

VYSOKÁ ŠKOLA BÁŇSKÁ – TECHNICKÁ UNIVERZITA OSTRAVA
EKONOMICKÁ FAKULTA

KATEDRA EVROPSKÉ INTEGRACE

Světová finanční krize a její vliv na proces rozšíření eurozóny

The Global Financial Crisis and its Impact on the Process of Eurozone Enlargement

Student: Pavla Halamíková

Vedoucí diplomové práce: Ing. Kučerová Zuzana, Ph.D.

Ostrava 2010

Místopřísežné prohlášení

Místopřísežně prohlašuji, že jsem celou diplomovou práci, včetně všech příloh, vypracovala samostatně. Přílohy dané mi k dispozici, jsem samostatně doplnila.

V Ostravě dne 30. dubna 2010

.....
Bc. Pavla Halamíková

Poděkování

Ráda bych poděkovala vedoucí práce Ing. Zuzaně Kučerové, Ph.D. za odbornou pomoc a cenné rady, kterými přispěla k vypracování této práce.

OBSAH

1 ÚVOD.....	8
2 FINANČNÍ KRIZE: TEORETICKÁ VÝCHODISKA.....	10
2.1 Finanční krize versus krize měnová	10
2.2 Měnová krize.....	12
2.2.1 Příčiny měnové krize.....	13
2.2.2 Důsledky měnové krize.....	15
2.3 Bankovní krize	16
2.3.1 Příčiny a dopady bankovní krize.....	17
2.4 Dluhová krize	17
2.5 Finanční krize konce 20. století a počátku 21. století.....	18
2.5.1 Krize Evropského měnového systému	18
2.5.2 Mexická měnová krize	19
2.5.3 Měnová minikrize v ČR	20
2.5.4 Asijská měnová krize	20
2.5.5 Finanční krize v Rusku.....	22
2.5.6 Měnová krize v Brazílii.....	23
2.5.7 Finanční krize v Argentině	23
2.6 Dílčí shrnutí.....	24
3 SOUČASNÁ FINANČNÍ KRIZE V USA A V EVROPĚ.....	25
3.1 Příčiny krize	25
3.1.1 Fannie & Freddie	26
3.1.2 Pády investičních bank.....	27
3.1.3 Propady komodit.....	27
3.2 Krize v USA.....	28
3.2.1 Dopady krize v USA	28
3.2.2 Řešení krize v USA.....	30
3.3 Krize v Evropě	32
3.3.1 Dopady krize v Evropě.....	35
3.3.3 Řešení krize v Evropě	37
3.4 Krize v České republice	39
3.4.1 Dopady krize v ČR.....	39

3.4.2 Řešení krize v ČR	40
3.5 Krize v Polsku	41
3.5.1 Dopady krize v Polsku	41
3.5.2 Řešení krize v Polsku	42
3.6 Krize v Maďarsku.....	42
3.6.1 Dopady krize v Maďarsku	43
3.6.2 Řešení krize v Maďarsku.....	43
3.7 Dílčí shrnutí.....	44
4 VLIV SOUČASNÉ FINANČNÍ KRIZE NA PROCES ROZŠÍŘENÍ EUROZÓNY	46
4.1 Reálná konvergence	47
4.1.1 HDP v paritě kupního standardu	47
4.1.2 Zahraniční obchod.....	48
4.2 Nominální konvergence	51
4.2.1 Kritérium cenové stability	52
4.2.2 Kritérium dlouhodobých úrokových sazeb	53
4.2.3 Kritérium stability měnového kurzu.....	54
4.2.4 Kritérium deficitu veřejných financí	57
4.2.5 Kritérium veřejného dluhu.....	59
4.2.6 Plnění konvergenčních kritérií	60
4.3 Termíny zavedení eura	62
4.3.1 Česká republika.....	62
4.3.2 Polsko.....	62
4.3.3 Maďarsko	63
4.3.4 Island.....	63
4.4 Dílčí shrnutí.....	64
5 ZÁVĚR.....	65
POUŽITÉ ZDROJE.....	68
SEZNAM OBRÁZKŮ.....	73
SEZNAM TABULEK.....	73
SEZNAM GRAFŮ.....	73

<i>SEZNAM POUŽITÝCH ZKRATEK</i>	<i>74</i>
<i>PROHLÁŠENÍ O VYUŽITÍ VÝSLEDKŮ DIPLOMOVÉ PRÁCE</i>	<i>77</i>
<i>SEZNAM PŘÍLOH</i>	<i>78</i>

1 ÚVOD

V posledních dvou letech je pojem finanční krize skloňován snad ve všech pádech, setkáváme se s ním takřka denně, ať už v tisku, televizi či rádiu a většina z nás se dotýká osobně. Ale kolik lidí zná opravdový význam tohoto pojmu a dokáže odpovědět na otázku, co to vlastně finanční krize je? Zpracování diplomové práce bylo vedeno mou snahou objasnit všem čtenářům konkrétní význam finanční krize, aby se lépe zorientovali v dané problematice.

Cílem mé diplomové práce je zjistit a posoudit, zda má současná finanční krize nějaký vliv na proces přijímání společné měny Evropské unie zeměmi, které prozatím stojí mimo eurozónu. Aby mohl být tento cíl naplněn, je nutné nejprve vysvětlit pojem finanční krize. V návaznosti na to je provedena analýza současné finanční krize v USA, kde tato krize vznikla a poté analýza situace v Evropě, respektive v zemích Evropské unie. Pro již konkrétní zjištění, zda dopady finanční krize posunou či přiblíží termíny přijetí eura ve vybraných zemích, jsou použity ukazatele reálné a nominální konvergence, které mi pomohou objasnit analyzovaný problém.

V průběhu vypracovávání diplomové práce je použito několik vědeckých metod, nejčastěji **metoda** analýzy. Dále jsou použity metody komparace, indukce a dedukce.

Diplomová práce je rozdělena do pěti kapitol. V **druhé kapitole** se pokusím vysvětlit, co je to finanční krize, jaké mohou být druhy finančních krizí a jejich jednotlivé příčiny a důsledky, které mohou mít. Dále se v této kapitole zabývám konkrétními finančními krizemi, které nastaly na konci 20. a na počátku 21. století.

Ve **třetí kapitole** se věnuji příčinám současné finanční krize a v návaznosti na to analyzuji situaci v období krize ve Spojených státech amerických a Evropě. Zaměřuji se na to, jaké dopady má světová krize v jednotlivých vybraných regionech a na způsoby jejich řešení. Podrobněji se zaměřím na země Visegrádské čtyřky, jež dosud nejsou členy eurozóny, neboť jsou výchozí při řešení další, praktické části.

V **praktické části**, tj. ve čtvrté kapitole se pokusím zjistit, zda a jaký vliv bude mít současná finanční krize na proces rozšiřování eurozóny. Při analýze vycházím

z reálné a zejména z nominální konvergence vybraných zemí – ČR, Polska, Maďarska a hypoteticky i Islandu. Dále porovnávám proces přibližování jednotlivých ekonomik k eurozóně. V závěru kapitoly popisuji možné termíny přijetí společné měny v jednotlivých státech.

Touto prací ověřuji *hypotézu*, že současná finanční krize má vliv na proces rozšiřování eurozóny, a to tak, že v důsledku zhoršené ekonomické situace v celé Evropě, která nastala po příchodu finanční krize, budou posunuty termíny zavedení společné měny v analyzovaných zemích (tedy kromě Islandu).

2 FINANČNÍ KRIZE: TEORETICKÁ VÝCHODISKA

Pojem krize nemá jednoznačně určený význam. Většina ekonomů má pro něj jiné vymezení. Dříve se krizí označovala sestupná fáze hospodářského cyklu, tedy kolísání ekonomické aktivity. Dnes tuto fázi nazýváme kontrakcí, recesí nebo depresí, dle stupně oslabení ekonomické aktivity.

2.1 Finanční krize versus krize měnová

V literatuře bývají uváděny pojmy finanční krize a krize měnová. Tyto pojmy také nemají přesně ustálený obsah.

Finanční krize můžeme definovat jako: „... *případy nestability finančních trhů, poznamenané výraznými problémy nelikvidity a insolvence účastníků finančních trhů a/nebo oficiální intervencí k potlačení těchto důsledků. K hodnocení případu jako měnové krize musíme pozorovat vynucenou změnu parity, opuštění systému fixního kurzu nebo mezinárodní pomoc.*” K tomu autoři dodávají alternativní kvantitativní kritérium, a to „*index tlaku devizového trhu.*”¹

Jiným způsobem je finanční krize definována takto: Finanční krize jsou ostrým zhoršením finančních ukazatelů, jako jsou krátkodobé úrokové sazby, ceny aktiv (akcií, nemovitostí, půdy), platební neschopnost a úpadky finančních institucí. [6]

Za „*tři hlavní typy mezinárodních finančních krizí*” jsou považovány:

- krize fiskální (kdy vláda ztrácí schopnost splácet své zahraniční dluhy a získávat nové zahraniční půjčky),
- tzv. krize devizová, při které „*účastníci trhů přesouvají náhle svou poptávku z aktiv v domácí měně do aktiv v zahraniční měně, čímž v souvislosti se systémem pevných měnových kurzů vyčerpávají devizové rezervy centrální banky,*”
- a dále krize bankovní (standardně vymezená).²

¹ Bordo, M. et al. (2001, s. 55).

² Sachs, J. (1998, s. 248).

V české odborné literatuře nalezneme např. následující definice: „*Měnovou krizí rozumíme spekulativní útok na měnový kurz, který se projeví skokovou devalvací či značným znehodnocením nebo alespoň rozsáhlými intervencemi autorit ve formě ztráty devizových rezerv nebo zvýšením úrokových sazeb.*“³ Finanční krize je podle těchto autorů obecnějším pojmem - jejími kategoriemi jsou krize měnová, bankovní a dluhová. [3]

Přístup Mezinárodního měnového fondu (MMF): „*Systémové finanční krize jsou potenciálně těžké rozpady finančních trhů, které, při zhoršení schopností trhů efektivně fungovat, mohou mít silné nepříznivé efekty na reálnou ekonomiku.*“⁴

Měnová krize tak může být, společně s bankovní případně i dluhovou krizí, považována za součást možné finanční krize, a to v případě, kdy se jejich důsledky prostřednictvím selhávání funkcí finančních prostředníků nepříznivě promítají do reálné ekonomiky. Finanční krize tak zahrnuje měnovou krizi, měnová krize však nemusí vyústit do krize finanční.

Kromě těchto pojetí finanční krize je možno se setkat i s odlišným výkladem pojmu finanční krize:

- „*jde o synonymum s měnovou krizí,*
- *jde o prosté spojení měnové krize s bankovní krizí,*
- *jde o synonymum s fiskální krizí, a to buď obecně ve smyslu problémů soustavy veřejných rozpočtů, nebo specificky pouze ve smyslu neschopnosti vlády splácet zahraniční dluhy,*
- *jde o výkyvy cenových a finančních ukazatelů, paniky a krachy, (tento přístup uplatňuje Ch. P. Kindleberger).*“⁵

V podstatě tedy můžeme finanční krize rozdělit do 3 skupin:

- měnová krize,
- bankovní krize,
- dluhová krize.

³ Frait, J.; Komárek, L. (1999, s. 38).

⁴ International Monetary Fund (1998, s. 75).

⁵ Helísek, M. (2004, s. 7).

Díky globalizaci a vzájemné závislosti všech světových ekonomik mohou probíhat jednotlivé skupiny krizí v různém propojení, tzn., nenalézají se v čisté podobě, např.:

- krize kurzového systému v rámci Evropského měnového systému, probíhající v letech 1992 - 1993, byla čistě měnovou krizí, stejně tak i krize v Brazílii (1999),
- v zemích jihovýchodní Asie (1997 - 1998) a v Mexiku (1994 - 1995) probíhala nejprve krize měnová, načež na ni navázala bankovní, případně dluhová krize. Dále pak také v Rusku (1998 - 1999) a Argentině (2001 - 2002).

Kombinace výše uvedených krizí v jednu se začala označovat jako **Systemická finanční krize**. Jedná se o stav, kdy nastanou tyto krize najednou.

2.2 Měnová krize

Definicí měnové krize se většinou případů myslí: útok domácích i zahraničních finančních investorů na určitou měnu tak, že se převedou aktiva v postižené měně do aktiv v měnách zahraničních. To má za následek silné znehodnocení kurzu postižené měny.

K měnovým krizím dochází zejména tehdy, když daná měna udržuje režim fixního měnového kurzu, a to v některé z následujících forem (klasifikace dle MMF):

- fixní kurz bez pásem oscilace,
- kurz s pásmem oscilace alespoň $\pm 1\%$ okolo centrálního kurzu,
- fixní kurz s pravidelným posunem (tzv. posuvné zavěšení), kdy posun je odvozován obvykle dle vývoje domácí a zahraniční inflace,
- posuvné zavěšení s pásmem oscilace, opět alespoň $\pm 1\%$,
- extrémním případem fixního kurzu je měnový výbor (currency board⁶).

⁶MMF charakterizuje **currency board** jako: „... měnový režim založený na explicitním právním závazku směnitelnosti domácí měny za určenou zahraniční měnu při fixním měnovém kurzu ...“ [5]

V rámci těchto kurzových systémů dochází nejdříve k obraně fixního kurzu zásahy centrální banky, a proto i k odčerpávání oficiálních měnových rezerv. Zpravidla pak následuje znehodnocení kurzu, tedy jeho devalvace. Často dochází rovnou ke změně kurzového režimu z fixního na flexibilní kurz, a to na řízený nebo volný floating.

Ke znehodnocení kurzu může také docházet při udržování režimu flexibilního kurzu (např. řízeného floatingu). V takovém případě nedochází vůbec nebo v menší míře k obraně kurzu zásahy centrální banky, tzn. k přeměně dané měny v zahraniční měnu z měnových rezerv této centrální banky. Měnové rezervy se tím pádem nevyčerpávají, na rozdíl od systému fixního kurzu. Dostatek měnových rezerv tak zmírňuje strach finančních investorů z neschopnosti převést pohledávky z dané měny do měny zahraniční. Měnová krize je z tohoto důvodu v případě režimu flexibilního kurzu méně pravděpodobná. [4]

2.2.1 Příčiny měnové krize

Měnové krizi předchází jistý vývoj dané ekonomiky. Vyskytují se problémy, vyvolávající obavy zahraničních i domácích zahraničních investorů. Při hledání příčin krize je možné jednotlivá vysvětlení shrnout do dvou základních skupin. [4]

❖ *Devalvační očekávání*

„Útok“ na měnu je vyvolán devalvačními očekáváními. Ta vyplývají z nepříznivého ekonomického vývoje. Finanční investoři vlivem očekávání devalvace dosahují spekulacních zisků nebo snižují své ztráty díky „útěku“ od postižené měny. Speklativním útokem je devalvace postižené měny urychlena a prohloubena.

❖ *Cílené akce finančních spekulantů*

Ke krizím dochází na základě ziskově zaměřených cílených akcí finančních spekulantů⁷, ke kterým se připojují další investoři. Toto vysvětlení je preferováno politiky postižených zemí, z důvodu, že je nečiní zodpovědnými za minulý vývoj jejich ekonomik. Vysvětlení bývá zpochybňováno, neboť podle některých není spekulativní útok skutečnou příčinou, ale spíše měnové krize spouští. [4]

⁷ Nepřesné souhrnné označení pro finanční investory.

Za příčiny měnových krizí jsou považovány různorodé veličiny, jež jsou odlišné tím, že charakterizují ekonomiku na různé úrovni obecnosti nebo různým stupněm bezprostřední souvislosti s vypuknutím krize. *Rozlišujeme je ve dvou úrovních:*

1. Obecné rizikové prostředí vzniku krize

Nelze z něj odvozovat bezprostřední nebezpečí devalvace. Souvislost s měnovou krizí je neurčitá, často obtížně kvantifikovatelná. Jedná se o okolnosti, které souvisí s dalšími bezprostředními příčinami krize (fundamentálními). Jejich výskyt znamená „jen“ určité riziko výskytu krize, nikoli bezprostřední varování. Toto prostředí je charakterizováno třemi oblastmi:

Nadměrné expanzivní politiky znamenají vysoké vládní výdaje vedoucí k deficitům veřejných rozpočtů, financované monetizací (tvorbou peněz). Běžnou formou monetizace vládního dluhu je nákup vládních dluhopisů centrální bankou. Fiskální expanze je doprovázena expanzí monetární.

Vnější ekonomická nerovnováha je charakterizována deficitem běžného účtu platební bilance, který způsobuje závislost na čistém přílivu kapitálu, jehož část v podobě dluhového kapitálu zvyšuje zahraniční dluh dané ekonomiky.

Rizikové chování bankovního sektoru je podmíněno silným přílivem kapitálu (tím také dostatkem úvěrových zdrojů) na jedné straně a na straně druhé nedostatkem konkurenčního tlaku zahraničních bank na finančních trzích.

2. Fundamentální příčiny vzniku krize

Vykazují úzkou souvislost s přítomností měnové krize a představují bezprostřední varování. Jsou vyjadřovány specifickými ukazateli, vykazujícími odlišné chování v předkrizovém období (2 roky před krizí) ve srovnání s předchozím „klidným“ obdobím.

Prioritní příčinou je *reálně nadhodnocená měna* jako odchylka reálného měnového kurzu v předkrizovém období oproti trendu v „klidném“ období. Toto reálné zhodnocení vzniká v důsledku vysoké domácí inflace ve srovnání se zahraničím.

Přeúvěřovaná ekonomika (tzv. úvěrové boomy) je další příčinou. Úvěrové možnosti jsou stimulovány přílivem zahraničního kapitálu a expanzivní měnovou politikou.

Jako poslední příklad fundamentálních příčin měnové krize jsem vybrala ***nedostatečně vysoké devizové rezervy***, jako poměr peněžní zásoby k rezervám. Čím vyšší je tento poměr, tím méně jsou bankovní pasiva kryta devizovými rezervami, a tím obtížnější je dostát závazkům vůči zahraničí. [4]

2.2.2 Důsledky měnové krize

Měnové krize nezůstávají omezeny jen na devizové trhy a jejich účastníky. Často mívají nepříznivé dopady na ekonomiky postižených zemí. Následkem jsou bankroty v podnikové sféře, vedoucí k hlubokým hospodářským recesím a k růstu nezaměstnanosti. Uváděny jsou tyto dopady:

❖ *mikroekonomické:*

- úpadky v podnikové sféře,
- problémy bankovního sektoru,

❖ *makroekonomické:*

- růst nezaměstnanosti,
- pokles hrubého domácího produktu,
- pokles životní úrovně,
- růst inflace,
- znehodnocení měny,
- dopady na platební bilanci. [4]

2.3 Bankovní krize

Bankovní krizí je možno označit, dle pojetí MMF, skutečný nebo potenciální run na banky⁸, jenž je vyvolán strachem z neschopnosti bank splácet své závazky. Projevem takové bankovní krize může být odliv depozit a následný odklad splácení závazků, nebo k tomuto nastávajícímu odkladu nemusí vůbec dojít, pokud zasáhne vláda.

Tyto projevy jsou zpravidla spojovány s charakterem postižené ekonomiky. Pro rozvojové země je typický run na banky a výběry vkladů (např. bankovní krize v Argentině, viz kap. 2.5.7). V rozvinutých zemích se naopak potýkají s problémy s aktivy a jejich kvalitou.

Bankovní krize jsou stále častěji spojovány s krizí měnovou (tzv. dvojité krize). V posledních desetiletích se objevují často obě krize současně. Zpravidla bankovní krize předchází měnovým krizím. Tím si můžeme dovolit říct, že bankovní krize mohou být jednou z mnoha příčin měnové krize, která pak bankovní krizi ještě prohloubí. V některých případech tedy může být bankovní krize následkem krize měnové.

Prvotním dopadem měnové krize (a tedy i znehodnocení domácí měny) na bankovní soustavu je nárůst nákladů v domácí měně na zaplacení existujících devizových závazků (řádově v desítkách a stovkách procent). Vlivem dlouhodobě fixovaného kurzu předcházejícího měnové krizi je oslabeno vnímání rizika kurzových výkyvů, to má za následek podcenění pojištění proti kurzovým výkyvům a také krytí devizových závazků a pohledávek.

Zvýšený příliv zahraničního kapitálu, jenž se přeměňuje v domácí úvěry, je příznakem měnové krize. Tyto úvěry jsou poté mnohokrát použity na financování neefektivních projektů. Následkem jsou tzv. špatné úvěry, které následovně chybí při splácení závazků bank.

Druhotným mechanismem přenosu měnové krize na bankovní soustavu jsou dopady restriktivní měnové politiky. Centrální banky zvýší své úrokové sazby a tím se

⁸ **Run na banku** - hromadné vybírání vkladů věřiteli, kteří se obávají budoucí insolvence banky. Paradoxně svých chováním jen urychlí krizi banky a mohou být hlavní příčinou jejího bankrotu.

jejich zdroje stanou méně dostupné jak pro komerční banky, tak pro jejich klienty. To vede k prohloubení nedostatku likvidity ke splacení bankovních závazků.⁹ [4]

2.3.1 Příčiny a dopady bankovní krize

Příčin této krize je celá řada, zde jsou vybrány některé z nich:

- hromadné výběry vkladů z bank,
- poskytování úvěrů, jež nejsou zadluženými klienty spláceny včas,
- prudký pokles cen cenných papírů nebo hypoték,
- makroekonomická nestabilita,
- změny devizových kurzů,
- vysoké a nestabilní úrokové sazby (důsledkem vysokých úrokových sazeb je obvykle skutečnost, že pouze málo úvěrů je řádně spláceno),
- špatná legislativa a její nevhodné uplatňování.

Mezi hlavní **dopady** bankovních krizí můžeme zařadit – pády bank, propad cen akcií, které znehodnotí investice, dále obtížná dostupnost hypoték, potíže bank vyvolávající zpomalení světové ekonomiky, firmy omezují investice, snižují výrobu a propouštějí.

2.4 Dluhová krize

Jedná se o krizi zahraničního dluhu, která dle MMF znamená neschopnost země splácet zahraniční dluh, a to veřejný nebo soukromý. Občas je za dluhovou krizi také považována neschopnost obstarávat potřebné devizové zdroje v zahraničí. [2]

Dluhovou krizí jsou nejvíce zasaženy rozvojové země, ale i některé středně silné ekonomiky. Nesplacitelné dluhy znemožňují nejen ekonomický rozvoj, ale zároveň omezují přístup obyvatel ke vzdělání a uspokojení základních životních potřeb. Dlouhodobější vysoká zadluženost států je trvale neudržitelná, ekonomiky jsou tak nej náchylnější k finanční krizi.

⁹ Podrobněji viz Helísek, M. (s. 103-104).

Dluhová krize má negativní dopady především na dlužnické státy, ale má také dlouhodobě negativní důsledky pro celou globální ekonomiku.

2.5 Finanční krize konce 20. století a počátku 21. století

Jak už jsem nastínila, v 90. letech minulého století a na počátku tohoto století docházelo k rozsáhlým měnovým krizím, spojených s prudkými poklesy cen aktiv, kolapsem finančních institucí a devalvací měn. Doprovodným faktorem měnových krizí byly mnohdy hospodářské deprese.

2.5.1 Krize Evropského měnového systému

V letech 1992 - 1993 došlo k útokům na Evropský měnový systém. Pozadí této krize lze shledat ve sjednocení Německa v roce 1990, které bylo spojeno s výraznými subvencemi do východních částí země a tedy s narůstajícími rozpočtovými deficity a inflačními tlaky. Protipólem této fiskální expanze byla restriktivní měnová politika, která nicméně vedla k růstu německých úrokových sazeb a k tlakům na zhodnocení německé marky. To vše vytvářelo tlak na změny centrálních kurzů v rámci Evropského mechanismu směnných kurzů (ERM), respektive Evropského měnového mechanismu (EMS).

Další příčinou krize bylo neschválení Maastrichtských dohod občany Dánska, jež se vyslovili v referendu v létě 1992. Na podzim mělo proběhnout referendum ve Francii, jehož výsledek byl také nejistý. To vyprovokovalo útoky finančních spekulantů na fixní kurzy měn v rámci Evropského měnového systému. Útoky podlehl finská marka, švédská koruna se udržela. 13. září 1992 začal útok na italskou liru a 15. září 1992 na britskou libru. 16. září 1992 britská libra dočasně opouští ERM, přidává se italská lira i španělská peseta. 20. září 1992 v referendu ve Francii byly schváleny Maastrichtské dohody, ale finanční trhy to příliš neuklidnilo. Pokračovaly útoky na měny Portugalska, Španělska, Francie, Irsko, Norsko, Švédsko. Útoky se zintenzívnily v létě 1993 a vedly k rozšíření fluktuačního pásma v rámci ERM z $\pm 2,25\%$ na $\pm 15\%$, to trochu překvapivě uklidnilo finanční trhy. Později se ukázalo, že za útoky na liru a libru stál zejména finanční magnát George Soros, který na nich vydělal miliardové jmění. [4][7]

Tabulka 2.1: Znehodnocení nominálního měnového kurzu - krize EMS (národní měnové jednotky za 1 ECU, roční průměr, v %)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995
Itálie	0,7	6,8	3,5	16,0	3,9	11,4
V. Británie	5,9	-1,4	4,3	6,8	0,0	6,4
Španělsko	-0,5	-0,8	2,9	12,4	6,6	1,7
Portugalsko	4,7	-1,4	-2,5	7,7	4,6	-1,1
Irsko	-1,3	0,0	-1,3	5,3	-1,3	3,8

Zdroj: Helísek, M. (2004, s. 15)

Pozn.: - znamená zhodnocení kurzu domácí měny.

2.5.2 Mexická měnová krize

Měnová krize v Mexiku probíhala v letech 1994 – 1995. Mexická ekonomika se potýkala s vysokým deficitem běžného účtu platební bilance, který byl doprovázen silným přílivem kapitálu ze zahraničí. Hlavním motivem přílivu tohoto kapitálu byly považovány nízké úrokové sazby v USA. Situace se začala ale postupně měnit. V USA došlo k růstu úrokových sazeb a naopak v Mexiku k poklesu, tím docházelo k odlivu zahraničních investorů. Mexiko se tak stalo méně atraktivní pro investice. Vznik Severoamerické zóny volného obchodu (NAFTA) vyvolal výbuch povstání indiánů v mexickém Chiapasu, a tím i politickou nestabilitu v Mexiku, což podnítilo další útěk zahraničních investorů.

Nerovnováhu platební bilance měla řešit 15 % devalvace mexické měny. Očekávání se však nenaplnila. Tato devalvace naopak podnítila další masový odliv zahraničního kapitálu a ten si pak vynutil až 120 % devalvací mexické měny (pesa) a přechod k volně plovoucímu kursu. Odliv zahraničního kapitálu způsobil v Mexiku bankovní krizi a následnou hospodářskou recesi. USA poskytly Mexiku stabilizační půjčku, ovšem s řadou podmínek, které se týkaly další liberalizace ekonomiky a zlepšení podmínek pro přímé zahraniční investice v Mexiku. Ozvěny této krize se rozšířily na celou Latinskou Ameriku a málem rozvrátily argentinský bankovní systém.

V souvislosti s mexickou měnovou krizí se stal pro všechny investory známý pojem tzv. tequila efekt, který označuje hromadný odliv zahraničního kapitálu. V reakci na mexickou krizi pak MMF přijal opatření na monitorování základních ekonomických

údajů, které mají včas signalizovat finanční a měnové krize, jde o tzv. speciální standardy zveřejňování údajů. [4][7]

2.5.3 Měnová minikrize v ČR

V České republice po tzv. transformační krizi (1991 – 1992) následovalo tzv. posttransformační oživení (1993 – 1996), při fixním měnovém kurzu domácí měny to nutně vedlo ke zhoršení obchodní bilance země, což tlačilo na znehodnocení české koruny (CZK). Vzniklé nerovnováhy (např. také deficit státního rozpočtu), týkající se nejen oblasti vnějších ekonomických vztahů, přiměly vládu V. Klause k úpravě liberální hospodářské politiky v podobě tzv. balíčku opatření z 16. dubna 1997 a tzv. ozdravného programu z 28. května 1997.

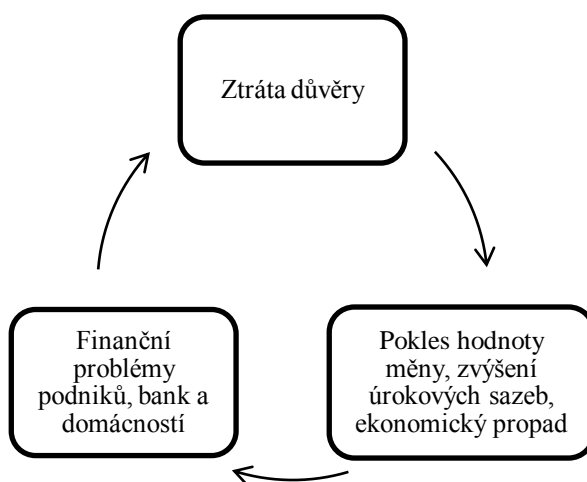
V dubnu se vláda vyhnula devalvaci české koruny zavedením dovozních depozit s platností od 21. dubna 1997 (ta ovšem byla zrušena na naléhání orgánů Evropské unie již dne 21. srpna 1997). Ovšem 26. května 1997 byla již nucena uvolnit fixní kurs koruny, což vedlo k znehodnocení koruny zhruba o 10 – 12 % vůči německé marce a americkému dolaru. Balíček opatření a ozdravný program obsahovaly kroky, které představovaly fiskální a mzdovou restrikcí (pokles investičních výdajů vlády, krácení výdajů rozpočtových a příspěvkových organizací). Tyto restriktce pak uvrhly českou ekonomiku do tzv. posttransformační recese let 1997 - 1998, ta pak byla v pozadí pádu vlády V. Klause. Na podzim r. 1997 přišla další vlna depreciací, vyvolaná dopady asijské finanční krize (viz kap. 2.5.4). V té době již působila úřednická vláda J. Tošovského, kterou pak vystřídala vláda M. Zemana (v červenci 1998). Podobné měnové turbulence zažilo tehdy i Polsko a Slovensko. [4][7]

2.5.4 Asijská měnová krize

Asijská měnová krize let 1997 - 1998 měla svůj původ ve financování rozvoje zemí Jihovýchodní Asie zahraničním kapitálem, přilákaného vysokými domácími úrokovými sazbami a státními bankovními garancemi, které sváděly k rizikovým investicím. Problémem těchto zemí bylo také velké zadlužení podniků a rozsáhlá korupce. Rostoucí schodek běžného účtu platební bilance měl za následek tlaky na devalvaci měny. Znehodnocení měny pak ztížilo pozici klientů bank se závazky v cizích měnách. Země přestaly být schopny plnit své závazky v cizích měnách a stát nebyl

schopen naplnit slíbené bankovní garance. Krugman P. hovoří o tzv. Začarovaném kruhu finanční krize (viz Obrázek 2.1). Následný únik zahraničního kapitálu vedl k hlubokým devalvacím národních měn a vynutil si přechod k plovoucím kurzům měn. Odlivu zahraničního kapitálu mělo bránit zvyšování domácích úrokových sazeb, což ovšem vedlo k hospodářským recesím a sociálním nepokojům.

Obrázek 2.1: Začarovaný kruh finanční krize



Zdroj: Krugman, P. (2009, s. 82)

Mezi nejvíce postižené země patřily Thajsko, Filipíny, Malajsie, Indonésie (nejméně) a Jižní Korea. Méně postižený byl pak Singapur, Tchaj-wan a Indie. Mezinárodní měnový fond přišel s plánem na obnovu asijských ekonomik, který ovšem předpokládal patřičné přizpůsobení (reformu a restrukturalizaci) ekonomik postižených zemí. Hrozba tzv. domino efektu, který by mohl vést k třetí světové hospodářské krizi, byla však zažehnána, hlavně díky tehdejšímu úspěšnému vývoji americké ekonomiky. Nicméně asijská měnová krize negativně ovlivnila situaci v jiných regionech světa, např. v zemích východní a střední Evropy (viz kap. 2.5.3), v Rusku a Brazílii (viz kap. 2.5.5 a 2.5.6). [4][7]

2.5.5 Finanční krize v Rusku

V devadesátých letech 20. století se ruská ekonomika dlouhodobě potýkala s poklesem produktu, inflací a deficitem federálního rozpočtu. Koncem roku 1997 začaly působit tlaky na znehodnocení ruské měny - rublu. Silicímu odlivu zahraničního kapitálu čelila ruská centrální banka zvyšováním úrokových sazeb, což jen prohloubilo (prostřednictvím úrokových nákladů) problém vládního dluhu. Kurzové zásahy vedly k vyčerpání ruských devizových rezerv. MMF proto v červenci 1998 poskytl Rusku úvěr a zajistil další úvěrové zdroje (celkem tyto úvěry dosáhly výše 22,6 mld. USD). Počátkem srpna 1998 ruský parlament odmítl sérii zákonů, podmiňujících reformu sociálního a daňového systému, potřebnou k reformě státního rozpočtu. Ruská vláda a centrální banka tak musely přistoupit k vlastním opatřením. Došlo k rozšíření flukтуаčního pásma rublu, což vedlo k faktické devalvaci kurzu rublu. Dále byla provedena konverze krátkodobých pokladničních poukázek na dlouhodobé nástroje, což vlastně představovalo moratorium na splácení vládního dluhu, který drželi z jedné třetiny zahraniční věřitelé. Bylo dokonce vyhlášeno 90 denní moratorium na splácení zahraničních dluhů.

Počátkem září 1998 byl zaveden floatingový kurzový režim - zpočátku řízený, později již volný. Změna kurzového režimu byla spojena s „runem na banky“. Došlo tak ke spojení dluhové, měnové a bankovní krize. Měnová krize spojená s depreciaí probíhala po celý rok 1999 až do ledna 2000. Depreciace pokračovala i nadále, ovšem už mírnějším tempem. Na rozdíl od Mexika a jihovýchodní Asie odmítl v září 1998 Mezinárodní měnový fond uvolňovat Rusku další úvěry a další úvěr byl proto Rusku poskytnut až v červenci 1999, a to ke splácení dluhů Ruska vůči samotnému MMF. Ruské centrální autority čelily krizi zpřísněním monetární a fiskální politiky, zavedením devizových restrikcí a regulací v zahraničním obchodě (např. v dovozu alkoholu a vývozu potravin). Finanční krize vyvolala v Rusku hospodářskou recesi v roce 1998 a v letech 1998 a 1999 přispěla k vysoké inflaci.

V roce 2000 však v Rusku nastala hospodářská expanze, což dokládá přebytek nevyužitých ruských výrobních kapacit. Finanční krize obzvlášť silně postihla bankovní sektor. Celkově došlo k úpadku jedné čtvrtiny ruských bank a zbývajícím asi 1 200 bankám musela být poskytnuta výrazná pomoc z veřejných zdrojů. [4][7]

2.5.6 Měnová krize v Brazílii

Vlivem asijské a ruské finanční krize začal zahraniční kapitál opouštět rizikové trhy, zejména tzv. emerging markets (rozvíjející se trhy). Odliv zahraničního kapitálu postihl mezi jinými i Brazílii. V lednu 1999 proto propukla brazilská měnová krize, došlo k poklesu cen akcií a prohloubení schodku státního rozpočtu, nastal odliv zahraničního kapitálu a vznikla nerovnováha běžného účtu platební bilance.

S pomocí přišel Mezinárodní měnový fond (ve výši 41,6 mld. USD). Poskytnutí úvěru bylo však podmíněno ekonomickými reformami, které musely obsahovat snížení rozpočtového deficitu a přiměřené znehodnocení brazilského realu. Brazilskou měnovou krizi se podařilo relativně rychle překonat, a tak neměla výraznější negativní dopady. [4][7]

2.5.7 Finanční krize v Argentině

V letech 2001 - 2002 zasáhla finanční krize Argentinu. Svou roli v tomto případě sehrálo svázání vývoje argentinské měny s vývojem amerického dolaru. V letech 1999 - 2001 Argentina prožívala hospodářskou recesi (částečně i jako důsledek brazilské měnové krize). Docházelo ke zhoršování hospodaření veřejných financí a narůstal rovněž zahraniční dluh. Počátkem prosince 2001 MMF odmítl uvolňovat další úvěry pro Argentinu. Nastal „run na banky“ a propukla bankovní krize. Současně se vyhroutil i politická krize. V lednu 2002 muselo dojít ke zrušení směnitelnosti argentinského pesa za dolar a v únoru 2002 pak k úplnému přechodu na volně plovoucí kurz. Důsledkem bylo nejdříve prudké a potom mírné znehodnocování argentinské měny. Bylo vyhlášeno také moratorium na splácení veřejného zahraničního dluhu ve výši 95 mld. USD.

V roce 2002 recese dosáhla svého dna, a tak v roce 2003 bylo možné zaznamenat zlepšení hospodářské situace. V lednu 2003 bylo obnoveno úvěrování ze strany MMF (úvěr ve výši 6,8 mld. USD), a tak postupně mohla být finanční krize překonána. [4][7]

2.6 Dílčí shrnutí

Účelem této kapitoly bylo obecně seznámit čtenáře s finanční krizí. Co je to vlastně finanční krize, jaký je rozdíl mezi finanční a měnovou krizí apod. Zjistili jsme, že je v podstatě možno finanční krizi rozdělit do tří skupin, a to na krizi měnovou, bankovní a dluhovou. S každou z těchto krizí, jsme se seznámili v jednotlivých podkapitolách. Další významnou částí této kapitoly je podkapitola už o konkrétních finančních krizích, které nastaly v průběhu konce 20. století a na počátku 21. století. Jedná se o: krizi Evropského měnového systému, mexickou měnovou krizi, měnovou minikrizi v ČR, asijskou měnovou krizi, finanční krizi v Rusku, měnovou krizi v Brazílii a finanční krizi v Argentině. Zde jsem popsala příčiny a průběh těchto krizí.

V následující kapitole se budu zabývat současnou finanční krizí, a to jak v USA, tak v Evropě. Nejprve se zaměřím na příčiny současné krize. Dále na to, jaké dopady měla krize v USA i evropských státech a jaká opatření byla přijata při jejím řešení. V neposlední řadě zmapuji situaci v zemích Visegrádské čtyřky – u nečlenů eurozóny, tedy České republiky, Polska a Maďarska.

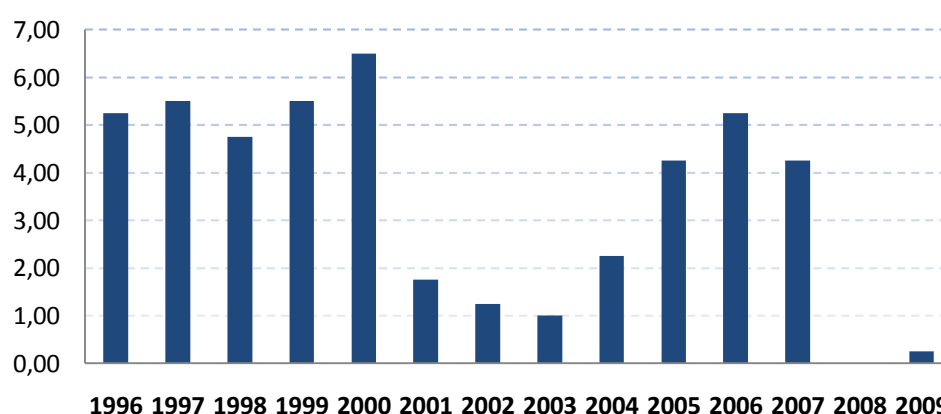
3 SOUČASNÁ FINANČNÍ KRIZE V USA A V EVROPE

Příčiny současné krize na finančních trzích, která nabrala na síle zejména v roce 2009, je nutné hledat daleko v historii, než v loňském roce. Jednou z příčin byla hospodářská krize ve Spojených státech na začátku tohoto století.

3.1 Příčiny krize

Od r. 2001 v USA klesaly úrokové sazby (viz Graf 3.1). Centrální banka USA (Fed)¹⁰ během roku 2001 extrémně snížila základní úrokovou sazbu z 6,50 procenta na 1,75 procenta jako reakci na počínající úpadek USA do recese. Peníze „zlevnily“, došlo k radikálnímu snížení cen hypoték, a proto nebyl problém se zadlužit v podobě získání hypotéky. Prvotní příznaky krize je tedy možno hledat na trhu tzv. sub-prime hypoték. Jde o hypotéky, které získali i žadatelé, kteří by v jiném případě na hypotéku nedosáhli (méně bonitní klienti neboli nebonitní klienti), neboť nejsou schopni splatit ji včas. Tyto hypotéky, které nesly vysoké riziko, byly dále přeprodávány a transformovány do strukturovaných cenných papírů, které měly diverzifikovat riziko. Základní podmínkou pro významné rozšíření užívání hypoték bylo tedy výrazné snížení úrokových sazeb.

Graf 3.1: Vývoj základní úrokové sazby Fedu za období 1996 - 2009 (v %)



Zdroj: Board of Governors of the Federal Reserve System. Vlastní zpracování. [2010-01-30].

¹⁰ **Federální rezervní systém** (neformálně Fed) je centrální bankovní systém Spojených států amerických. Byl vytvořen v roce 1913 zákonem Federal Reserve Act. Jde o kvaziveřejný bankovní systém (státní subjekt se soukromými složkami).

Nicméně z důvodu stabilizace ekonomiky především díky předcházení potenciálním inflačním tlakům začala úroková sazba růst, což mimo jiné zapříčinilo neschopnost některých klientů (již zmíněných méně bonitních) splácet své závazky (hypotéky). Nesplácení závazků (hypoték či úvěrů) ve velkém měřítku činí původně rizikově nízko zatížené strukturované cenné papíry, jejichž podkladem jsou právě zmíněné hypotéky, vysoce rizikovými či téměř bezcennými.

Bankovní systém je na základě těchto vlivů ohrožován ze dvou stran. Z pohledu nedostatečné záruky za úvěry (hypotéky) dochází k předčasnému zabavení nemovitosti bankou a následnému hromadnému prodeji těchto nemovitostí – to tlačí cenu záruky (nemovitosti) dolů. Z pohledu strukturovaných cenných papírů, které banky též vlastní (spíše tedy investiční banky), se cena těchto aktiv rovněž snižuje, protože podkladem jsou potenciálně bezcenné hypotéky, respektive nesplácené či zrušené. Oba faktory způsobují bankám výrazné ztráty a vedou k vysoké nedůvěře bank navzájem a k výraznému omezení či zastavení úvěrování reálné ekonomiky – bankovní systém prakticky přestává vykonávat svoji funkci. Vlády a centrální banky se snaží situaci řešit snižováním úrokových sazeb a pumpováním peněz do ekonomiky.

Problémy amerického hypotečního trhu se během několika měsíců přelily do amerického finančního trhu, aby vzápětí zaplavily celý svět.

Globální finanční trhy rozechvěly zásadní změny v americkém finančním sektoru, které přišly ve velmi krátké době. Došlo k zestátnění hypotečních agentur Fannie Mae a Freddie Mac, skončily dvě ze čtyř největších investičních bank, americká vláda s centrální bankou zachránila pojišťovací skupinu AIG (American International Group), a vláda současně připravila obrovský záchranný fond. Překotné změny ve finančním sektoru doplnily prudké výprodeje na komoditních trzích. Nejistota ještě vzrostla a finanční trhy prošly velmi nepříznivým vývojem, který snese srovnání jen s propady v 80. letech či během Velké krize na konci 20. let. [39]

3.1.1 Fannie & Freddie

8. září 2008 pronikla na veřejnost zpráva, že se americká vláda rozhodla převzít kontrolu nad hypotečními agenturami Fannie Mae a Freddie Mac. Tyto agentury vykupují od ostatních finančních ústavů hypoteční úvěry, které následně přeměňují na

další finanční produkty, jež dále prodávají. Celkový objem hypotečních úvěrů v letech 2007 – 2008 dosahoval v USA 12 bilionů USD, z nichž Fannie Mae a Freddie Mac vlastnily či garantovaly 5 bilionů USD. Opatření vlády mělo ale pouze krátkodobý pozitivní účinek, jenž byl následně utlumen negativními zprávami o investičních bankách.

3.1.2 Pády investičních bank

Neúspěšně vyjednávala čtvrtá největší americká investiční banka Lehman Brothers s ostatními bankami (Bank of America, Barclays) o převzetí, protože vláda jí odmítla poskytnout záruky. Tímto byla banka nucena 14. září 2008 požádat o soudní ochranu před věřiteli dle zákona o bankrotu. Lehman Brothers zničily vysoké odpisy (13,8 mld. USD) a následně problém se zajištěním nového kapitálu. Dva dny po ohlášení soudní ochrany britská banka Barclays oznámila, že koupí určitou část aktiv Lehman Brothers za 1,75 mld. dolarů.

S koncem Lehman Brothers přišla další neočekávaná zpráva, že Bank of America převezme největší makléřskou společnost Merrill Lynch za 50 mld. USD. Merrill Lynch za poslední rok odepsal přes 40 mld. USD v důsledku úvěrové krize.

Fed se 16. září 2008 rozhodl (po dohodě s vládou) poskytnout největší americké pojišťovně AIG úvěrovou pomoc až do výše 85 mld. USD na dva roky. Půjčka má být splacena prodejem majetku. Stát na oplátku v pojišťovně získá 80 % podíl. Vláda a stát pomohly AIG následně, když zkrachovala vyjednávání s bankovními domy (JP Morgan, Goldman Sachs) o poskytnutí financování AIG. AIG není jen jedna z největších pojišťoven světa, ale účinkuje také jako poskytovatel pojištění pro investory, jež kupují dluhové cenné papíry. Pokud by AIG zkrachovala, investoři po celém světě by byli nuceni tyto cenné papíry přecenit a provádět další velké ztráty. Proto se záchrana AIG zdála jako nevyhnutelná a tvoří hlavní nejednotnost v postoji vlády k AIG a Lehman Brothers. [9]

3.1.3 Propady komodit

Obavy z ekonomického zpomalení díky vývoji na trhu komodit se chvillemi přeměnily v paniku. Nejsledovanějším se stal propad ropy. Nejprve cenu ropy hnaly

3.2 Krize v USA

Jedním z největších problémů, s kterým se americká ekonomika v důsledku finanční krize potýká, je obrovský nárůst nezaměstnanosti (viz Graf 3.2). Míra nezaměstnanosti ve Spojených státech vzrostla nejvíce za posledních 26 let. Zatímco na jaře 2008 byla míra nezaměstnanosti 4,8 %, na jaře 2009 to bylo již 8,1 % a na podzim 2009 až 10,2 %. Od konce roku 2007 tak přišlo o práci skoro 7,5 milionů lidí a předpokládá se další nárůst nezaměstnanosti. Právě snížení vysoké míry nezaměstnanosti je jednou z hlavních priorit současné americké administrativy.

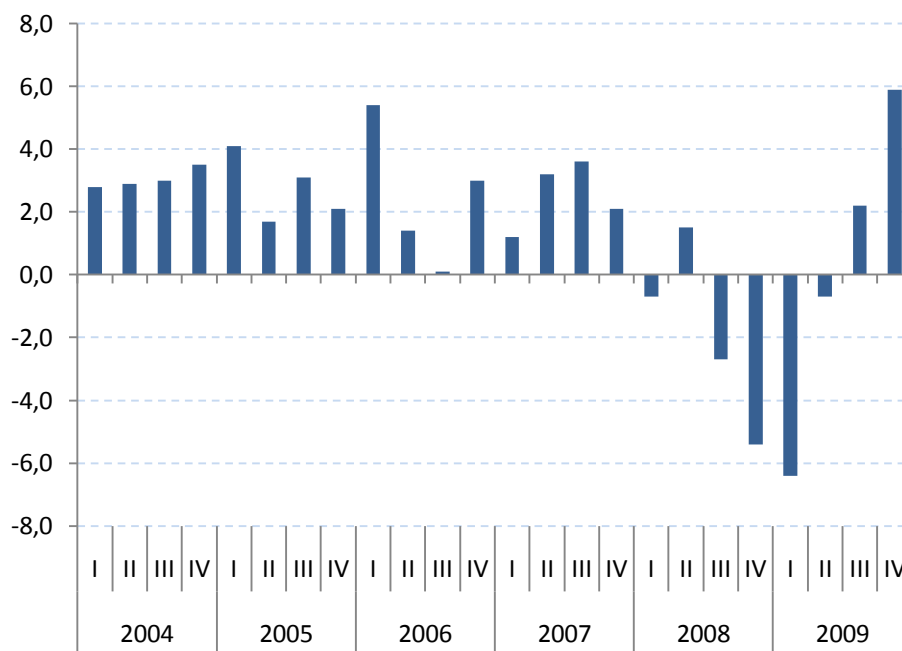
The line graph illustrates the trend of new U.S. patents granted to foreign inventors from July 2007 to January 2010. The vertical axis (Y-axis) measures the number of patents, ranging from 4 to 12. The horizontal axis (X-axis) marks time in quarters, with labels for Jul/07, Jan/08, Jul/08, Jan/09, Jul/09, and Jan/10. The data shows a relatively stable period from 2007 to early 2008, followed by a significant and steady increase through 2009, peaking at approximately 10 patents in late 2009 before slightly declining to around 9.8 in January 2010.

Quarter	Number of Patents
Jul/07	4.5
Oct/07	4.3
Jan/08	4.5
Apr/08	4.8
Jul/08	5.2
Oct/08	5.8
Jan/09	6.8
Apr/09	7.8
Jul/09	8.8
Oct/09	9.8
Jan/10	9.8

V důsledku krize samozřejmě klesala ekonomická výkonnost USA (viz Graf 3.3). Americký hrubý domácí produkt nepřetržitě klesal od počátku roku 2008, s výjimkou druhého čtvrtletí 2008 (1. čtvrtletí 2008: - 0,7 %, 2. čtvrtletí 2008: + 1,5 %, 3. čtvrtletí 2008: - 2,7 %, 4. čtvrtletí 2008: - 5,4 %, 1. čtvrtletí 2009: - 6,4 %, 2.

2. čtvrtletí 2009: - 0,7 %). V průběhu 3. čtvrtletí roku 2009 zaznamenán již nárůst HDP ve výši 2,2 % a ve 4. čtvrtletí dokonce 5,6 %. Expanze ekonomiky byla v posledním čtvrtletí 2009 nejsilnější od poloviny roku 2003. Avšak v celkovém hodnocení klesla americká ekonomika za celý loňský rok o 2,4 %, nejvíce od roku 1946. [11]

Graf 3.3: Vývoj reálného hrubého domácího produktu USA za období 2004 -2009 (meziroční změna v %)



Zdroj: Bureau of Economic Analysis. Vlastní zpracování. [2010-02-01].

Dalším problémem, se kterým Spojené státy bojují, je vysoký deficit federálního rozpočtu. Deficit tohoto rozpočtu za období 2007 – 2008 (od 1. října do 30. září) dosáhl 455 mld. USD (tj. o 293 mld. více než během rozpočtového roku 2006 – 2007) a představoval 3,2 % HDP (za rok 2006 – 2007 činil 1,2 %). Federální rozpočet USA v období 2008 - 2009 skončil deficitem 1,417 bilionu dolarů, což představuje asi 10 % ročního objemu HDP. Schodek pro letošní rok by měl podle nových údajů činit rekordních 1,56 bilionu dolarů. Podle předběžných informací deficit federálního rozpočtu ve fiskálním roce 2011 by mohl dosáhnout 1,26 bilionu dolarů, což je o 300 miliard méně než letos.

3.2.2 Řešení krize v USA

Za účelem zmírnění dopadů finanční krize vláda poskytla zamrzlému finančnímu systému několik vydatných finančních injekcí, které nemají ve světě obdoby. První pomoc v nouzi bankovnímu systému činila 700 miliard dolarů v rámci záchranného **programu TARP** (Troubled Asset Relief Program), schváleného v říjnu 2008. Tento vládní program měl skončit na konci roku 2009, ale byl prodloužen až do října letošního roku. TARP je určen na podporu finančních institucí, zejména bank, a to ve formě zvýhodněných půjček. Jedná se o pomoc s problematickými aktivy. Většina bank již prostředky státu vrátila i s úroky.

Na konci roku 2008 byl schválen **program TALF** (Term Asset-backed Securities Loan Facility), jehož cílem bylo stimulovat banky a ostatní instituce při poskytování úvěrů spotřebitelům a malým podnikům. Tento program disponoval částkou 200 miliard USD a po prodloužení trval do konce března tohoto roku. Jeho správou byla pověřena newyorská pobočka Fedu. Peníze, které program poskytoval, se využívaly k nákupu cenných papírů krytých úvěry. Obvykle šlo o půjčky na nákup automobilů, platby školného či vybavení podniků.

13. února 2009 byl schválen **stimulační balíček** navržený prezidentem Barackem Obamou **ve výši 787 miliard USD**. Má být použit na:

- snížení daní pro podniky a možnost rychlejšího odpisování majetku,
- finanční pobídky pro firmy investující do alternativních zdrojů energie,
- snížení daňových odvodů v blízké době pro firmy, které jsou v restrukturalizaci, tak, aby jim nehrozil úpadek,
- výplaty dávek v nezaměstnanosti, příspěvky na školné,
- vládní investice do infrastruktury a vysokorychlostní železnice,
- rovněž uvaluje omezení pro výplatu bonusů manažerů velkých firem, které budou získávat prostředky z vládního balíčku. [20]

Administrativa amerického prezidenta si od plánu slibovala vytvoření asi 3,5 milionů pracovních míst v nejasném časovém horizontu. Podle Bílého domu balíček loni zvýšil zaměstnanost o půl milionu až dva miliony pracovních míst. Dále přispěl k růstu hrubého domácího produktu USA za celý rok 2009 dvěma procentními body.

18. února 2009 byl zveřejněn **program podpory** 9 milionům **amerických domácností**, kterým hrozilo zabavení nemovitosti bankou a vystěhování. Pět milionů domácností mělo možnost změnit podmínky splácení hypotečního úvěru. Zbylé domácnosti pak měly šanci získat přímou podporu.

Devatenáct největších amerických bank (které dohromady spravují přibližně 2/3 aktiv finančního sektoru USA) prošlo tzv. “stress testem”. Tedy zátěžovým testem, který měl prokázat, zda jsou tyto subjekty schopny přežít i ty nejtěžší problémy. Pokud by se prokázalo, že tyto subjekty nemají dostatečný kapitál, dostaly by lhůtu půl roku, aby si nový kapitál opatřily od soukromých subjektů. V opačném případě mohly zažádat o pomoc z vládního programu. Pro tyto účely bylo vymezeno z vládního balíčku celých 700 miliard dolarů. Výsledky ukázaly, že deset z devatenácti vybraných bank potřebuje 74,6 miliardy dolarů jako dodatečný kapitál k posílení rezerv. Testy také ukázaly, že pokud by se recese dále zhoršovala, ztráty 19 testovaných institucí by v letech 2009 a 2010 mohly dosáhnout celkem 600 miliard dolarů. [20][26]

V průběhu roku 2009 bylo zavedeno mnoho dalších opatření, na které by se dala napsat celá diplomová práce. Z tohoto důvodu jsem vybrala už jen ty nejnovější a nejdůležitější.

Na počátku roku 2010 Barack Obama navrhl **specifickou daň pro největší banky**, jako poplatek ze zodpovědnosti za finanční krizi. Tato daň by během příštích deseti let měla vynést 90 miliard dolarů a měla by být použita k pokrytí nákladů USA na záchranu bankovního sektoru.

Prezident dále v lednu 2010 představil **návrhy na regulaci amerického finančního sektoru**. Ty bankám ukládají povinnost vytvářet vyšší rezervy, odvádět větší měrou do záručního fondu i více pojišťovat vklady.

3.3 Krize v Evropě

Finanční krize se začala postupně přesouvat z USA do Evropy (a celého zbytku světa), mimo jiné také díky globální provázanosti finančních trhů. Jedny z prvních projevů můžeme sledovat v bankovním sektoru. Nejvíce postižena byla důležitá belgicko - nizozemská banka a pojišťovna Fortis, dále německá hypoteční banka Hypo Real Estate a britská banka Bradford & Bingley.

Na podzim 2008 akcie *banky Fortis* klesly na nejnižší úroveň za posledních patnáct let. Původem problémů této banky je především akvizice ABN AMRO¹¹, kterou Fortis koupil spolu s britskou Royal Bank of Scotland a španělskou bankou Banco Santander. Celá transakce Fortis finančně vyčerpala a banka se začala potýkat s nedostatkem kapitálu, tedy i s platební neschopností.

Bance Fortis, jež působí v zemích Beneluxu, pomohla Evropská centrální banka a vlády Belgie, Nizozemska a Lucemburska. Poskytly jí injekci ve výši 11,2 miliardy eur, aby ji zachránily před pádem. Belgie poskytla 4,7 miliardy eur, Nizozemsko 4 miliardy a Lucembursko 2,5 miliardy. Za to získaly 49 % podíly ve svých národních divizích.

Belgie začala mít problémy s dalšími svými bankami a pojišťovnami, proto se rozhodla, že odprodá svůj 75 % podíl ve Fortis. Po dlouhých protestech akcionářů banky nakonec v květnu 2009 podíl odkoupila francouzská banka BNP Paribas. [28]

Do problémů se dostala i německá hypoteční banka *Hypo Real Estate* (HRE). Ta v roce 2008 kvůli ztrátám na trhu hypoték nevyplatila žádnou dividendu. Akcie banky klesaly. Německá vláda a soukromí investoři se pokusili odvrátit pád banky finanční injekcí o objemu 50 miliard eur. Vláda poskytla částku 35 miliard eur a 15 miliard poskytl finanční sektor. Vláda se také zavázala garantovat všechny bankovní vklady v jakékoli výši.

Jak se ale časem ukázalo, tato částka byla pro záchranu HRE nedostačující. Byla nutná další finanční podpora vlády. Německá vláda tak chtěla banku zmítanou finanční

¹¹ **ABN AMRO** je nizozemská bankovní skupina. Banku v roce 2007 koupilo konsorcium finančních ústavů, v němž byly banky Fortis, Santander a Royal Bank of Scotland, s cílem ABN Amro rozštěpit. Záměr konsorcia ale zhatila finanční krize a nizozemská vláda v říjnu 2008 banku znárodnila, aby ji zachránila před kolapsem.

krizí zestátnit a plně kontrolovat, což by mělo pomoci k jejímu ozdravení. V květnu 2009 vláda již kontrolovala 47 % podíl v bance. Následující měsíc bylo schváleno další navýšení kapitálu o 3 miliardy eur. Podíl státu tak stoupl na 90 %, což znamenalo první zestátnění banky v Německu od druhé světové války.

Hluboký propad akcií také postihl britskou hypoteční banku *Bradford & Bingley*. Dopadly na ni problémy světového hypotečního trhu. Část převzala španělská Banco Santander a část byla znárodněna. Španělská banka Santander koupila vklady a síť poboček problémové banky Bradford & Bingley za 400 milionů liber.

V Británii tak už šlo o druhou banku, která padla kvůli finanční krizi. V únoru 2008 vláda znárodnila banku Northern Rock.

S velkými problémy se nepotýkal jen bankovní sektor, ale finanční krize začala pomalu a jistě ohrožovat ekonomiky jednotlivých států Evropy. Jednou z prvních zemí, které naplno pocítily sílu krize, bylo Španělsko, dále pobaltské státy a například i Island.

Španělsku se zhruba od poloviny 90. let velmi dařilo. Rostl jeho hrubý domácí produkt (srovnatelně s růstem HDP Spojených států amerických), disponovalo přebytkovým státním rozpočtem a zvyšoval se také jeho index lidského rozvoje. Španělům se podařilo dohnat životní úroveň ostatních evropských zemí. Dnes však Španělsko trpí v důsledku příliš rychlého ekonomického růstu. V roce 2007, kdy praskla bublina na trhu s nemovitostmi, poklesl výrazně růst španělské ekonomiky, zvýšila se nezaměstnanost (dnes dosahuje skoro 20 %, což je dvojnásobek oproti evropskému průměru), rostly ceny, tím pádem poklesla spotřeba i ochota investovat a zhoršily se také podmínky pro export. Podle expertů bude Španělsko z recese vystupovat mezi posledními a umírněný růst je očekáván až v roce 2011. [31]

Pobaltské republiky byly dlouho evropskými ekonomickými premianty. Pobaltí se vždy pyšnilo otevřenou ekonomikou, razantními reformami a rychle rostoucím HDP. Nicméně i tyto země dostihla krutost finanční krize. V polovině roku 2008 začalo docházet k „přehřívání“ ekonomiky. Došlo k dramatickému zpomalení ekonomického růstu. Litevský hrubý domácí produkt se za druhé čtvrtletí roku 2009 meziročně snížil dokonce o 22,4 %. Všechny země sužoval také vysoký růst cen a nezaměstnanost. S největší nezaměstnaností se potýká Lotyšsko, na konci roku 2009 – 20,5 %.

Lotyšsko bylo postiženo krizí ze všech členů EU nejvíce. Problémy byly zesíleny ještě pádem čtyř - koaliční vlády. Země tak musela sáhnout po mezinárodních půjčkách. Na konci roku 2008 byla schválena půjčka od MMF ve výši 7,5 miliardy eur. Kromě rozpočtu MMF (1,7 miliard eur) se má na ní podílet také EU, Světová banka, severské a ostatní pobaltské státy, Polsko a také Česká republika. Prozatím poslal do Lotyšska peníze jen MMF. Ostatní státy váhají s pomocí, neboť Lotyšsko nerealizuje v dostatečné míře reformy, které byly pro půjčku podmínkou.

Jediným způsobem, jak zmírnit průběh krize, bylo začít šetřit. Vlády ve všech zemích Pobaltí přistupovaly ke škrtům v rozpočtech, které byly (zejména ve srovnání se škrtů v ČR) opravdu drastické. Státy zkrátka neměly peníze, a tak škrtaly důchody, platy státních zaměstnanců, sociální dávky i další výdaje – například ministerstvo zdravotnictví v Lotyšsku ztenčilo svůj rozpočet o třetinu. [37]

Na podzim 2008 hrozil ekonomice **Islandu** téměř bankrot. Země se propadla do tíživé finanční a ekonomické krize následkem pádu svých hlavních bank, které se zadlužily neúměrnou expanzí v zahraničí. Zhroucení Landsbanki, bank Kaupthing a Glitnir položilo na kolena islandskou měnu. Ta oslabila během roku 2008 o více než 70 %. Po několika vlnách výkyvu kurzu se centrální banka rozhodla zakročit a s okamžitou platností zafixovala islandskou korunu vůči koši měn na kurz 131 islandských korun za euro. Tamní vláda také schválila a okamžitě vstoupil v platnost zákon na převzetí absolutní kontroly nad domácími bankami. Ekonomika zareagovala na finanční krizi poklesem spotřeby, sérií bankrotů a prudkým růstem nezaměstnanosti. V důsledku nástupu finanční krize začal Island uvažovat o „rychlém“ vstupu do EU. Jedním z hlavních důvodů tohoto náhlého rozhodnutí je přijetí eura, neboť kurz tamní měny je v těžké situaci.

Podpora dorazila i ze zahraničí. Rusko v říjnu 2008 poskytlo Islandu úvěr přes 4 miliardy eur s více než čtyřletou splatností. Částka měla ustálit islandský finanční systém.

Díky krachu banky Landsbanki, která v zahraničí nabízela vysoce úročené účty, ztratilo své peníze na těchto účtech v Británii a Nizozemsku téměř 400 tisíc vkladatelů. Vlády obou těchto států nakonec ztracené peníze vkladatelů pokryly, nicméně žádají po Islandu jejich splacení. Tato částka dosahuje výše 5 miliard dolarů, což je pro Island v současné době ruinující suma. Na začátku roku 2010 se hlasovalo v referendu, zda

proběhne vrácení náhrady vkladů v takové výši nebo bude částka nižší. Referendum však bylo neúspěšné. Vrácení vkladů zahraničním vkladatelům je jednou z podmínek pro to, aby země získala výpomoc od Evropské unie a Mezinárodního měnového fondu. Islandská vláda si od přijetí normy slibuje také ulehčení rozhovorů o vstupu do EU a rychlejší uvolňování finanční pomoci od MMF. Mezinárodní měnový fond se s Islandem v srpnu 2009 dohodl na úvěrovém programu ve výši 2,2 miliardy dolarů a v říjnu z něj začala země čerpat peníze. Nyní však hrozí odklad pomoci od MMF. [27][30]

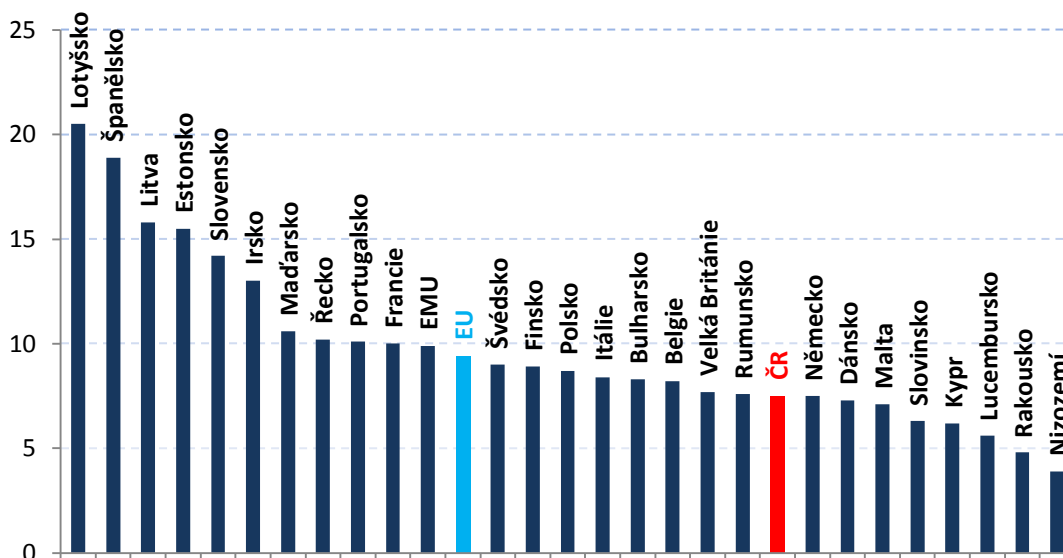
3.3.1 Dopady krize v Evropě

Dopad současné světové krize na hospodářství Evropské unie je podle ekonomů nejhorší od konce 2. světové války. Vliv finanční krize se začal projevovat ve zhoršení všech ekonomických ukazatelů. A to nejen v poklesu ekonomické výkonnosti jednotlivých zemí, ale také v růstu nezaměstnanosti a deficitů státních rozpočtů. Nejhorším rokem v důsledku krize byl rok 2009.

Ekonomika EU se v roce 2009 propadla meziročně o 4,2 % a eurozóny o 4,1 %. Nejvyšší pokles vykázaly Pobaltské země (Lotyšsko, Litva a Estonsko), jejichž propad HDP za rok 2009 byl vyšší než 15 %. Jediná země, která vykázala meziroční růst, bylo Polsko a to ve výši 1,7 %. V letošním roce by podle předpovědí měl HDP EU mírně růst. Měla by se začít projevovat protikrizová opatření, která byla přijata jednotlivými členskými státy, a evropská ekonomika by měla začít lehce oživovat.

Zpomalení ekonomiky mělo zajisté vliv i na *nezaměstnanost*. Od roku 2007 začala narůstat míra nezaměstnanosti výraznějším tempem a v roce 2009 byla nejvyšší za posledních deset let. Na konci roku 2009 dosahovala nezaměstnanost v EU 9,4 % a v eurozóně až 9,9 % (viz Graf 3.4). Po dalším nárůstu nezaměstnanosti na začátku roku 2010 by mělo v průběhu roku pomalu docházet k stabilizaci zaměstnanosti, a to v důsledku oživování ekonomik.

Graf 3.4: Harmonizovaná míra nezaměstnanosti¹² v EU k 31.12. 2009 (v %)



Zdroj: Eurostat. Vlastní zpracování. [2010-02-05].

S největší nezaměstnaností bojují zejména Pobaltské státy, z nichž Lotyšsko dosáhlo na konci roku 2009 největší nezaměstnanosti v EU (20,5 %). Dále vysoká nezaměstnanost sužuje Španělsko (18,9 %), Slovensko (14,2 %) a Irsko (13 %).

V rámci EU byla nejnižší nezaměstnanost dosažena v Nizozemí, a to 3,9 %. Špatně na tom nebylo ani Rakousko (4,8 %) a Lucembursko (5,6 %). Česká republika na konci roku 2009 dosáhla 7,5 % míry nezaměstnanosti.

V EU byly rovněž těžce zasaženy *veřejné finance*. V důsledku hospodářské a finanční krize se schodky veřejných rozpočtů mnoha zemí nacházejí vysoko nad sjednanou hranicí 3 % HDP.¹³ V roce 2007 dosahoval průměrný rozpočtový schodek zemí EU 0,8 % HDP, v roce 2008 2,3 % a v roce 2009 se více než trojnásobil.

V současné době danou tří procentní hranici překračuje 20 členských zemí Unie. Nejvyššího rozpočtového deficitu dosáhlo v roce 2009 Řecko, a to neuvěřitelných 13 % HDP. O moc lépe na tom nebylo ani Španělsko s deficitem 11,4 % HDP. Lotyšsko

¹² Eurostat zpracovává pro mezinárodní srovnání tzv. harmonizovanou míru nezaměstnanosti.

¹³ Podle pravidel EU musí stávající i kandidátské země eurozóny udržovat svůj rozpočtový schodek pod hranicí 3 % HDP, ačkoli ve zhoršené ekonomické situaci je povolena určitá flexibilita. Cílem těchto pravidel, která jsou stanovena v tzv. Paktu stability a růstu, je zamezit vzniku nerovnovážné situace, která by mohla ohrozit eurozónu jako celek.

minulý rok zakončilo se schodkem ve výši téměř 10 % HDP, Litva 9,5 % HDP, Portugalsko 9,3 % HDP. Česká republika dosáhla rozpočtového schodku 5,9 % HDP.

V absolutním vyjádření mají vůbec nejvyšší dluh Francie (454 miliard eur), Itálie (393 miliard eur), Německo (386 miliard eur) a Velká Británie (279 miliard eur).

3.3.3 Řešení krize v Evropě

Jako základ unijního přístupu k nalezení opatření na překonání krize je možno považovat **Evropský plán hospodářské obnovy** (EPHO), který byl přijat v prosinci 2008 Evropskou radou. V rámci EPHO bude v letech 2009 a 2010 investováno 5 miliard eur na projekty v oblasti energie, širokopásmového internetu a také na kroky spojené s reformou společné zemědělské politiky. 3,98 miliard eur je vyčleněno na projekty týkající se plynu a elektřiny, pobřežní větrné energie a na projekty v oblasti zachycování a skladování uhlíku. 1,02 miliard EUR bude investováno na projekty v oblasti rozvoje venkova. Předseda Evropské komise José Manuel Barroso uvedl: „Komise je odhodlána pracovat na oživení hospodářství EU prostřednictvím investic do těchto klíčových oblastí, a to ve spolupráci s členskými státy, které budou mít z navrhovaných opatření rovněž prospěch.“¹⁴ [32]

Vedle společné spolupráce na úrovni celé Evropské unie přistoupily dílčí státy k aplikaci svých národních programů obnovy, které mají podobnou strukturu jako plán evropský.

Z důvodu narůstání deficitů veřejných financí v celé EU, bylo nutné řešit situaci i v této oblasti. Všeobecně panuje shoda, že evropské země musí své veřejné finance dát do pořádku. Otázkou však zůstává, v jakém časovém horizontu. Některé vlády mají k brzkému snižování výdajů zdrženlivý postoj kvůli obavám, že tak utlumí počínající oživení ekonomiky. Evropská komise na podzim 2009 navrhla **harmonogram obnovení fiskální disciplíny**, který obsahuje dvou až pětileté lhůty pro třináct zemí k dosažení 3 % úrovně rozpočtového deficitu vůči HDP. Byla stanovena lhůta - rok 2013 pro těchto devět zemí: Německo, Francii, Španělsko, Rakousko, Nizozemsko, Českou republiku, Slovensko, Slovinsko a Portugalsko. Termín pro Itálii a Belgii by měl být rok 2012, pro

¹⁴ MALDEIKIS, E; STAVREVA, P. Parlament podpořil plán hospodářské obnovy. *Evropský parlament* [online]. 2009, květen [cit. 2010-01-30]. Dostupný z WWW: <<http://www.europarl.europa.eu/sides/getDoc.do?language=CS&type=IM-PRESS&reference=20090505IPR55117>>.

Irsko 2014 a pro Velkou Británii fiskální rok 2014 - 2015. Je jen otázkou, zda se podaří těchto lhůt dosáhnout. [25]

V září 2009 otestovala Evropská unie, po vzoru USA, stabilitu evropských bank v tzv. zátěžovém testu. Ten měl ukázat, zda banky mají dostatek finančního kapitálu, aby přestály další potencionální zpomalení hospodářství. Testováním bank pověřili ministři financí EU Výbor evropských orgánů bankovního dohledu (CEBS). Nešlo ale o test jednotlivých bank jako ve Spojených státech, nýbrž o hodnocení celého bankovního sektoru. Zátěžové testy provedli národní regulátoři, v Česku tedy Česká národní banka. Řídili se přitom stejnými pravidly a metodologií EU, jež pro ně připravil CEBS.

Výsledek testu ukázal, že žádná z bank v 27 zemích EU by neměla zkrachovat, jelikož kapitál bank je nad minimem stanoveným globálními bankovními pravidly. Odolnost bankovního sektoru se podle testů zlepšila také díky nárůstu výnosů bank v posledních měsících, vládní pomoci rekapitalizace bank a státní garanci problémového majetku. [19]

Na sklonku září 2009 Evropská komise přijala důležitý ***balíček legislativních návrhů***, jejichž cílem je výrazně posílit dozor nad odvětvím finančních trhů v rámci EU. Cílem této legislativní úpravy, založené na zesílené kooperaci napříč EU, je:

- udržet finanční stabilitu EU v budoucnosti,
- zabezpečit jednotné uplatňování stejných základních technických pravidel,
- zajistit včasné odhalování rizik v systému,
- umožnit lepší a účinnější spolupráci ve výjimečných situacích a při řešení sporů mezi orgány dohledu.

Na základě těchto pravidel došlo ke zřízení nového *Evropského výboru pro systémová rizika*, jehož hlavním úkolem je zjišťování rizik pro finanční systém jako celek. Hlavním výsledkem jeho práce je vydávání včasných varování, která vyžadují rychlou následnou akci.

V rámci tohoto opatření bylo zřízeno množství orgánů, které přispějí k naplňování cílů. Např. Evropský systém orgánů finančního dohledu, Evropský orgán

pro bankovníctví, Evropský orgán pro pojišťovnictví a zaměstnanecké penzijní pojištění, apod. [21]

3.4 Krize v České republice

3.4.1 Dopady krize v ČR

Finanční krize v České republice nejvýrazněji postihla výrobní sektor. V souvislosti s dopady krize na české hospodářství je nejčastěji zmiňován automobilový průmysl, jenž je tahounem české ekonomiky. Většina automobilek (např. Škoda Auto, Hyundai) musela kvůli nízké poptávce propouštět své zaměstnance a omezovat výrobu, což výrazně poznamenalo i jejich dodavatele, z nichž mnozí museli také propouštět, omezit výrobu či ji dočasně zastavit. Jednalo se zejména o strojírenské podniky.

Mimo jiné byl současnou krizí značně zasažen sklářský a textilní průmysl. Několik firem z těchto odvětví skončilo v konkurzu. Např. Bohemia Crystalex Trading a OP Prostějov Profashion. I ve stavebnictví došlo k výraznému úbytku zakázek, zejména ze strany soukromých spotřebitelů.

Krize se nějakým způsobem dotkla většiny sektorů hospodářství. Z průzkumu Hospodářské komory ČR vyplynulo, že každá druhá malá nebo střední firma v Česku už musela kvůli špatné ekonomické situaci propouštět nebo se k takovému kroku chystá. Více než třetina podniků omezila nebo plánuje omezit kvůli poklesu zakázek výrobu. Výrobu omezily například i velké severomoravské hutě a železárny - Evraz Vítkovice Steel, ArcelorMittal Ostrava či Třinecké železárny.

V ČR se vlivem finanční krize zhoršily veškeré ekonomické ukazatele.¹⁵ Podle ČSÚ klesl loni hrubý domácí produkt ve srovnání s rokem 2008 o 4,3 %. Z důvodu masivního propouštění vzrostla míra nezaměstnanosti z 6,8 % v lednu 2009 na 9,8 % v lednu 2010. V roce 2009 obrovsky narostl deficit státního rozpočtu ČR. V roce 2008 činil 2,7 % HDP, kdežto v loňském roce už 5,9 % HDP. [12]

¹⁵ Viz Přílohy č. 1 – 4.

Podle odborníků se ekonomická situace začíná pomalu zlepšovat. Podle ministerstva financí poroste ekonomika ČR v letošním roce o 1,3 %, podle MMF dokonce o 1,5 %.

3.4.2 Řešení krize v ČR

V květnu 2009 byl vládou schválen *balíček protikrizových opatření*. Jednalo se o zavedení tzv. šrotovného ve výši 30 tisíc korun, jako podpora automobilového průmyslu, nicméně nakonec však tato myšlenka uskutečněna nebyla. Na přechodné období (1. listopad 2009 – 31. prosinec 2010) se zvýšila podpora v nezaměstnanosti a zároveň se prodloužila doba, po kterou je tato podpora vyplácena. Dále byly omezeny a zrušeny některé zdravotnické poplatky (např. pro děti a důchodce), byla schválena novela zákona o pojistném na sociální zabezpečení, kdy se zaměstnavatelé dočkali dočasných slev na sociálním pojištění, aj. [45]

Na podzim 2009 také představilo Ministerstvo pro místní rozvoj návrh *akčního plánu na využití fondů EU* ke zmírnění následků krize. Jednou z jeho priorit je ulehčit přístup k evropským dotacím, a to hlavně pro malé a střední podnikatele, malé obce a neziskové organizace, což jsou subjekty nejvíce ohrožené krizí. Konkrétním opatřením by mělo být například zrychlení systému plateb v operačních programech. Pomoci k tomu má financování projektů již během jejich realizace nebo zkrácení lhůt v doposud převažujícím systému zpětného financování.

Plán mimo jiné předpokládá, že budou ohroženým subjektům nabízeny zvýhodněné úvěry a garance, jež jim pomohou překonat těžké období. Zamýšlí se také nad tím, jak zjednodušit práci realizátorům projektů. K tomu by mělo vést zejména zjednodušení legislativy týkající se vykazování výdajů nebo posílení poradenských služeb žadatelům. Dotace by měly směřovat hlavně do oblastí se silným potenciálem růstu, jako jsou infrastruktura, lidské zdroje a inovativní technologie. [22]

Dále byl na podzim schválen *balíček úsporných opatření*, který vytvořil ministr financí Eduard Janota. Tento balíček by měl vést ke snížení deficitu státního rozpočtu v roce 2010. Obsah tohoto úsporného balíčku:

- od ledna 2010 se zvyšují obě sazby daně z přidané hodnoty, vzrostly také spotřební daně a daně z nemovitostí,

- zvýšení dosavadních stropů na platby sociálního a zdravotního pojištění,
- snížení mateřské zhruba o pětinu,
- zkrácení ošetrovného či dávek při nemoci delší než jeden měsíc, aj.

Na začátku února 2010 se tripartita (vláda, odbory a zaměstnavatelé) dohodla na *38 krátkodobých protikrizových opatřeních*. Vrcholní zástupci chtějí prosadit hlavně zlepšení podnikatelského prostředí, snížení administrativní náročnosti podnikání, povzbudit zakázky tuzemských firem, podporovat zaměstnanost a zrychlit čerpání z fondů EU. Finální dokument se má dále projednávat. [15]

3.5 Krize v Polsku

3.5.1 Dopady krize v Polsku

Ekonomika Polska odolává celosvětové finanční krizi mnohem lépe než ostatní státy, neboť není tolik závislá na vývozu. Polský hrubý domácí produkt ve velké míře tvoří domácí poptávka, což je v současné době výhodou. Polská ekonomika proto nebyla tak výrazně zasažena snížením poptávky v západních zemích.

Polsko nepostihly výraznější úpadky finančních institucí nebo bank. Jediným dopadem finanční krize je větší opatrnost finančních institucí, co se týče důvěry mezi bankami a poskytování úvěrů klientům. Banky začaly soutěžit například v rámci termínovaných vkladů, kdy se nabízené roční zhodnocení dostalo téměř na 10 %. Podobně také banky začaly nabízet nesrovnatelně lepší podmínky vedení účtu a poskytování ostatních finančních služeb. Z pohledu bank se stalo takové chování ideálně načasovaným, protože na rozdíl od západní Evropy Poláci stále méně využívali služeb bank. V současné době, kdy se lidé stále ještě bojí investovat například na trhu s bydlením, je příhodná doba pro přilákání nových klientů na výhodné zhodnocení prostředků.

Volně plovoucí kurz zlotého (polská měna) pomohl Polsku překonat globální krizi, jelikož pokles měny zlepšil konkurenceschopnost polského vývozu.

Polsko je pravděpodobně jediným státem, který se vyhnul hospodářské recesi. Přestože se tempo růstu jeho ekonomiky v roce 2009 zpomalilo o 5 % oproti roku 2008,

tak podle předběžných údajů v loňském roce ekonomika vzrostla o 1,7 %. Investice loni meziročně poklesly o 0,3 % a domácí poptávka o 0,9 %. Naopak soukromá spotřeba stoupla o více než 2 %. Odborníci očekávají pro letošní rok nárůst HDP Polska o 2,6 %.

Polská ekonomika sice roste, země se však potýká se zvyšující se nezaměstnaností. Registrovaná míra nezaměstnanosti v Polsku v prosinci 2009 dosahovala 11,9 %, a výrazně se tak zvýšila proti listopadu, kdy činila 11,4 %. [18]

3.5.2 Řešení krize v Polsku

Jako reakci Polska na globální finanční a ekonomickou krizi přijala na konci listopadu 2008 polská vláda „*Plán stability a rozvoje*“ pro období 2009 - 2010 ve výši 91,3 miliard polských zlotých (24,3 miliard EUR). Tento protikrizový balíček byl určen na udržení finanční stability a věrohodnosti Polska. Pomoc měla být směřována zejména na navýšení limitů pro státní záruky a garance v roce 2009, podporu pro malé a střední firmy, urychlení investic z EU, investice do obnovitelných zdrojů energie, aj. Vláda tak zamýšlela uspišení investic zvláště v oblasti telekomunikací, čímž chtěla vytvořit investorům snadnější podmínky v období 2009 - 2010 a urychlit realizaci plánu „Digitální Polsko“.

Teprve od května 2009 začala platit některá nejdůležitější vládní ustanovení „Plánu stability a rozvoje“. Jednalo se hlavně o pomoc firmám, jako například: zavedení různých daňových zvýhodnění, smlouvy na dobu určitou byly změněny na smluvní režim doby neurčité, pokud byli pracovníci vysláni na nucenou dovolenou, stát pokryl firmám část vyplácení mezd, aj.

3.6 Krize v Maďarsku

Od parlamentních voleb v roce 2006 se Maďarsko potýkalo s vleklou politickou krizí. Oslabená menšinová vláda nebyla schopna prosadit tolik potřebné hospodářské reformy. Maďarská ekonomika se mimo jiné i v důsledku nerealizovaných reforem dostala do složité situace. K tomu všemu zaútočila na zemi globální finanční a ekonomická krize, která Maďarsko zasáhla velmi silně. Maďarsko se stalo nejvíce zasaženou zemí ve střední Evropě.

3.6.1 Dopady krize v Maďarsku

Vysoký deficit veřejných financí a běžného účtu trápil Maďarsko už několik let, ovšem až s příchodem krize na úvěrových trzích se situace v Maďarsku značně vyhroutila.

Nejvíce byl krizí zasažen finanční sektor. Domácí úvěry podléhaly vysoké úrokové míře, proto si Maďaři kvůli lepším úrokovým sazbám hromadně vyřizovali úvěry v první řadě ve švýcarských francích či eurech. Po oslabení měny (forintu) však nastaly velké problémy s jejich splácením. V říjnu 2008 oslabil forint až o 20 % oproti euru a dolaru, to už si země musela půjčit ze zahraničí přes 100 miliard dolarů. [44]

Na obrovský veřejný dluh (přes 60 % HDP) doplatilo Maďarsko i v oblasti zahraničních investic. Maďarsko se stalo pro investory nejrizikovější zemí v regionu. Investoři přestali zemi důvěřovat právě díky tomuto vysokému deficitu. Proto maďarská ekonomika čelila značnému odlivu zahraničních investic.

V roce 2008 se akcie největší maďarské komerční banky OTP Bank výrazně propadly, až nakonec zkolaboval celý akciový trh. Tamní vláda začala plánovat znárodnění této banky.

Podle předběžných odhadů poklesla maďarská ekonomika ve 4. čtvrtletí 2009 meziročně o 4 % po propadu o 7,1 % v předchozím čtvrtletí. Za celý loňský rok se maďarský hrubý domácí produkt snížil o 6,3 %. Letos by ekonomika Maďarska měla podle vládního odhadu klesnout o 0,6 %. [17]

3.6.2 Řešení krize v Maďarsku

Na podzim 2008 se Mezinárodní měnový fond, Světová banka a Evropská unie dohodly, že poskytnou maďarské ekonomice postižené finanční krizí celkem 25,1 miliardy dolarů. Jednalo se o největší mezinárodní finanční injekci pro rozvíjející se ekonomiku od počátku současné krize. Největší částkou přispěl MMF, a to ve výši 15,7 miliard. 8,1 miliard poskytla EU a zbývajících 1,3 miliardy Světová banka. Toto opatření mělo za cíl obnovit důvěru investorů, zmírnit nepokoj na maďarských finančních trzích, pomoci zajistit adekvátní likviditu domácí i cizí měny a přiměřenou hladinu kapitálu pro bankovní systém. MMF nicméně žádal pro poskytnutí pomoci podmínku -

maďarská vláda musí snížit státní výdaje, včetně sociálních dávek a platů ve veřejném sektoru. [40]

Díky výraznému oslabování forintu zvýšila Maďarská centrální banka (MCB) na podzim 2008 úrokové sazby o 3 % na 11,5 %, což byla nejvyšší úroveň v EU. MCB se tak rozhodla chránit národní měnu také proto, že oslabující měna mohla ohrozit inflační cíle centrální banky. Po stabilizaci kurzu forintu začala postupně MCB úrokové sazby snižovat, až se dostaly na 6 % v lednu 2010.

V dubnu 2009 byla sestavena nová vláda, která měla větší ambice v řešení současného stavu. Nacházela se však v nelehké situaci, neboť musela napravit neudržitelný stav z předchozích let. V květnu byl schválen *úsporný balíček*, který začal platit 1. července 2009. V rámci něj byl například zrušen třináctý důchod, třináctý plat státních zaměstnanců, věk odchodu do důchodu se měl postupně zvýšit z 62 na 65 let a zvýšila se horní hranici daně z přidané hodnoty z 20 na 25 %. Vládě se tak podařilo snížit výdaje státního rozpočtu o 400 miliard forintů, tedy v přepočtu přibližně 37 miliard korun a také stabilizovat kurz měny. [43]

Na začátku dubna 2010 proběhlo v Maďarsku první kolo parlamentních voleb. Z těchto voleb vítězně vystoupila pravicová strana Fidesz v čele s předsedou Viktorom Orbánem, která vystřídala osmileté vládnutí socialistů. Došlo zde tedy k velkému obratu v politické orientaci vlády. Maďaři spojují vítězství této strany s nadějí, že bude nastolen nový politický směr, který vyvede postiženou zemi z krize a dopomůže k rozvoji této středoevropské ekonomiky. [16]

3.7 Dílčí shrnutí

Cílem této kapitoly bylo ve zkratce přiblížit současnou finanční krizi, o které se mluví dnes a denně nejen v médiích. Každá finanční krize má své příčiny, proto i zde bylo nutné je popsat pro lepší chápání dalších podkapitol. Jak jistě všichni vědí, příčiny krize můžeme hledat ve Spojených státech amerických, proto jsem tento stát také více rozebrala. Dopady krize a řešení, jež jednotlivé státy přijaly, byly nastíněny také v Evropě. Následně jsem si vybrala tři země Visegrádské čtyřky, které nejsou členy eurozóny a zmapovala jejich situaci v období finanční krize. Tyto země byly vybrány v návaznosti na další kapitolu.

V následující kapitole se pokusím popsat, jaký vliv bude mít současná finanční krize na proces rozšiřování eurozóny. Zda a popřípadě jak bude tento proces ovlivněn. K tomuto zjištění budu vycházet zejména z nominální konvergence vybraných zemí – ČR, Polska, Maďarska a hypoteticky i Islandu. Porovnáám proces přibližování jednotlivých ekonomik k eurozóně. V poslední řadě popíšu možné termíny přijetí společné měny v jednotlivých státech.

4 VLIV SOUČASNÉ FINANČNÍ KRIZE NA PROCES ROZŠÍŘENÍ EUROZÓNY

V průběhu současné ekonomické krize se začaly objevovat dva názorové proudy, zda jsou země platící eurem schopny lépe se vypořádat s důsledky, které krize sebou přináší, než země stojící mimo eurozónu. Prvním pohled je takový, že *euro působí jako stabilizační prvek* a taktéž jako ochrana proti otřesům na měnových, finančních a kapitálových trzích v globalizované ekonomice, jež se jasně projeví za současné finanční a ekonomické krize. Národní měny jsou v tomto případě snadné „terče“ spekulativních útoků na globalizovaných trzích, které mohou mít za následek velké výkyvy měnových kurzů a tím tak vnáší další nestabilitu do národních ekonomik a umocňují negativní dopady krize.

Druhý přístup říká, že *euro působí jako destabilizační prvek*, jenž zpomaluje navrácení národních ekonomik do rovnováhy v případě nepříznivého ekonomického vývoje a který může prohlubovat negativní dopady finanční a ekonomické krize. Národní měny a autonomní měnové politiky tak zde hrají roli vhodných a účinných nástrojů k překonání dopadů krize, jež usnadňují navrácení národních ekonomik do rovnováhy a nastolují ekonomický růst.

Vzhledem k tomu, že spousta států (nečlenů eurozóny) se chce v důsledku značných negativních dopadů krize bránit tak, že má v úmyslu urychlit proces přijímání eura (např. Polsko, Maďarsko, Lotyšsko, aj.) či v případě Islandu vstoupit do EU za účelem přijetí eura, se přikláním k názoru, že členství v eurozóně zůstává i nadále pro její stávající i budoucí členy jasným stabilizujícím faktorem. Otázkou tedy zůstává, zda se podaří postiženým státům splnit podmínky přijetí do eurozóny v brzké době, jelikož kritéria nutná pro přijetí do značné míry zhoršila právě probíhající ekonomická krize.

Pro bližší rozbor jsem si vybrala čtyři země. Země Visegrádské čtyřky, které nejsou v eurozóně, tedy Českou republiku, Polsko a Maďarsko a dále Island, který není členem EU, ale má velký zájem se v důsledku hlubokého postižení ekonomickou krizí integrovat do této organizace. Ve své analýze jsem vycházela zejména z dat Eurostatu.

4.1 Reálná konvergence¹⁶

Dosažení určité míry reálné konvergence není, na rozdíl od kritérií nominální konvergence, nezbytným předpokladem pro přijetí do eurozóny. Nicméně je žádoucí věnovat pozornost také aspektům reálné konvergence, z důvodu využití výhod členství v měnové unii. Úroveň reálné konvergence je nejčastěji měřena pomocí ukazatele hrubého domácího produktu na obyvatele přepočteného podle parity kupní síly. Dále může být hodnocena např. vyspělost finančních trhů, intenzita obchodní výměny, majetková provázanost apod.

V mém případě se budu zabývat ukazatelem HDP na 1 obyvatele v paritě kupní síly, respektive ve standardu kupní síly (PPS)¹⁷ a zahraničním obchodem vybraných zemí.

4.1.1 HDP v paritě kupního standardu

Životní úroveň se v jednotlivých zemích EU značně liší. V tabulce (4.1) můžeme sledovat odlišný vývoj ve vybraných zemích. Z tabulky lze vyčíst, že HDP roste rychleji v zemích, které přistoupily k EU v roce 2004, než v eurozóně.

Česká republika

HDP ČR se v tomto případě nachází na nejvyšší úrovni ze sledovaných států Visegrádské čtyřky. Tato úroveň již předčila některé státy eurozóny, jako např. Portugalsko, Maltu a Slovensko. V celkovém hodnocení připadá ČR za rok 2008 sedmnáctá nejvyšší hodnota mezi 27 zeměmi bloku a můžeme tedy sledovat postupné přibližování ekonomické úrovně naší země k průměru EU, potažmo eurozóny.¹⁸

Polsko

V našem sledování HDP/ob. v PPS jsou na tom nejhůře Poláci, kteří v roce 2008 dosáhli 56,4 % úrovně EU. Ale pokud se zaměříme na jejich tempo růstu, můžeme

¹⁶ **Reálná konvergence** představuje přibližování ekonomické výkonnosti méně rozvinutých ekonomik na úroveň těch vyspělých. Přibližování je možno chápat ve dvou rovinách: přibližování k úrovni jiné vyspělé země, nebo přibližování ke skupině zemí, např. k eurozóně.

¹⁷ **Standard kupní síly** je uměle vytvořená měnová jednotka, která se používá při mezinárodních srovnáních. Její výhodou je, že se v ní do jisté míry vyrovnávají rozdíly, které jinak existují mezi kupní silou národních měn jednotlivých států.

¹⁸ Viz Příloha č. 5.

vidět, že je za sledované období nejvyšší z vybraných zemí, neboť se ho nijak razantně nedotkla ekonomická krize.

Maďarsko

U Maďarska sledujeme jen pomalý nárůst HDP. Tato země, spolu s pobaltskými zeměmi, Bulharskem a Rumunskem se řadí mezi nejméně vyspělé státy EU, co se týče HDP v PPS.

Island

Co se týče Islandu, tak zde je patrné, že se tento stát řadí mezi vyspělé státy, ale z tabulky je zjevný dopad finanční krize, který snižuje tempo růstu do záporných hodnot. Přesto se úroveň HDP Islandu nachází nad úrovní EU i eurozóny.

Tabulka 4.1: HDP na 1 obyvatele v PPS za období 2004 – 2008

	2004	2005	2006	2007	2008
EU - 27	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Eurozóna - 16	109,4	109,6	109,3	109,2	108,5
ČR	75,1	75,9	77,0	80,1	80,4
Polsko	50,6	51,4	51,9	54,4	56,4
Maďarsko	63,4	63,2	63,2	62,6	64,4
Island	131,1	130,5	123,4	121,3	120,6

Zdroj: Eurostat. Vlastní zpracování. [2010-03-01].

Pozn.: EU – 27 = 100

4.1.2 Zahraniční obchod

V rámci daného problému zkoumám zahraniční obchod (ZO) z důvodu, abych ukázala provázanost vybraných ekonomik s EU. Míra otevřenosti ekonomik nám ukáže, do jaké míry jsou země závislé na ZO. Poté v rámci teritoriální struktury ZO zjistím, jak důležitým obchodním partnerem je EU pro tyto země.

MÍRA OTEVŘENOSTI EKONOMIKY

Údaje v tabulce (4.2) nám potvrzují pravidlo, že malé ekonomiky se vyznačují větší mírou otevřenosti než ekonomiky velké, které se snaží pokrýt poptávku z vlastních zdrojů a být tak méně závislé na zahraničním obchodě. ČR a Maďarsko se vyznačují

svou vysoce otevřenou ekonomikou a tudíž velkou závislostí na ZO. Naproti tomu otevřenost ekonomiky Polska a Islandu se přibližuje k nízké míře otevřenosti eurozóny. Ta dosahuje asi poloviční úrovně ČR a Maďarska a je možno ji označit za mírně otevřenou. U všech států sledujeme rostoucí trend vývoje otevřenosti ekonomiky, ovšem v roce 2008 je zaznamenán pokles u ČR a Polska v důsledku ekonomické krize.

Tabulka 4.2: Vývoj otevřenosti ekonomik za období 2004 - 2008 (EX/HDP, v %)

	2004	2005	2006	2007	2008
Eurozóna - 16	37	38	40	41	-
ČR	70	72	77	80	77
Polsko	37	37	40	41	37
Maďarsko	63	66	77	80	81
Island	34	32	32	35	-

Zdroj: The World Bank. Vlastní zpracování. [2010-03-02].

Pozn.: - nedostupná data

TERITORIÁLNÍ STRUKTURA

Česká republika

Zcela rozhodující byla za poslední léta pro český zahraniční obchod obchodní výměna se zeměmi Evropské unie, která představovala asi 78 % obratu českého ZO, v případě eurozóny to bylo asi 68 %. Největším obchodním partnerem ČR již dlouhá léta zůstává Německo s podílem 28 % na ZO ČR. V rámci teritoriální struktury zaznamenáváme zvýšení podílu na celkovém ZO ČR u Společenství nezávislých států a zemí Evropského sdružení volného obchodu¹⁹. Zajímavý je pokles u vyspělých tržních ekonomik, jako je USA a Kanada pravděpodobně ve prospěch členských států EU a rozvojových zemí.

¹⁹ **Evropské sdružení volného obchodu (ESVO)** je společenství 4 evropských států, které vzniklo v květnu 1960 jako alternativa pro ty státy, jímž nebylo dovoleno, nebo které si nepřály připojit se k Evropskému společenství. Dnes jsou členy tohoto sdružení Island, Lichtenštejnsko, Norsko a Švýcarsko, z nichž Island, Lichtenštejnsko a Norsko jsou účastníky Evropského hospodářského prostoru. Členské státy ESVO společně uzavřely další smlouvy o volném obchodování s řadou zemí po celém světě.

Polsko

Hlavním obchodním partnerem Polska je v rámci rozvinutých zemí Evropská unie, která tvoří v posledních letech asi 79 % vývozu a 62 % dovozu Polska. Stejně jako u ČR je nejvýznamnějším obchodním partnerem Německo. V další míře se na ZO podílejí rozvíjející se země (Čína – 2. místo v dovozu) a země severovýchodní Evropy.

Maďarsko

Maďarská teritoriální struktura zahraničního obchodu je obdobná jako v České republice. Největším obchodním partnerem Maďarska byla v roce 2008 stejně jako v předchozích letech Evropská unie, ovšem od vstupu do ní v roce 2004 se podíl EU na ZO Maďarska snižoval. Podíl starých členských států EU na celkovém ZO Maďarska s EU se snižuje ve prospěch obchodu s novými členskými státy EU. Z jednotlivých států je i v roce 2008 nejvýznamnějším obchodním partnerem Maďarska s velkým předstihem a s 25,9 % podílem na ZO Německo. Z evropských zemí mimo EU jsou největšími obchodními partnery Rusko. Postupně můžeme sledovat nárůst podílu asijských zemí na ZO této země. Na obchodě s asijskými zeměmi se s 3,4 % v největší míře podílí Čína.

Island

Nejvýznamnějším obchodním partnerem Islandu je také Evropská unie. Její podíl na ZO Islandu se od roku 2004 více než zdvojnásobil. Ze zemí zde dominuje obchodní spolupráce zejména s Německem a Nizozemím. Dalším významným obchodním partnerem jsou Spojené státy a Japonsko. [36]

Zahraniční obchod všech těchto států čelil v posledních letech určitému propadu, z toho důvodu, že nejvíce vývozu těchto zemí šlo do EU, která je v recesi. Vzhledem k tomu, že u všech jmenovaných států je hlavním obchodním partnerem EU, je možné, že by brzké přijetí společné měny mohlo mít pozitivní vliv na oživení intrakomunitárního obchodu. Jelikož obchodní výměna mezi státy EU probíhá v eurech, znamenalo by členství v eurozóně mimo jiné zjednodušení obchodních transakcí pro tyto země a snížení nejistoty ohledně směnného kurzu.

4.2 Nominální konvergence

Jako podmínka pro členství v měnové unii jsou uvedena Maastrichtská konvergenční kritéria, jež jsou koncipována jako kritéria nominální konvergence. Tato kritéria lze rozdělit na měnová a fiskální.

Měnová kritéria

Kritérium cenové stability znamená pro zemi dosahovat dlouhodobou cenovou stabilitu a také to, aby průměrná míra inflace rok před vyhodnocení nepřekročila o více než 1,5 procentního bodu průměrnou míru inflace 3 členských států, které dosáhly nejlepších výsledků v oblasti cenové stability. Pro hodnocení plnění tohoto kritéria se míra inflace měří pomocí harmonizovaného indexu spotřebitelských cen (HICP).

Kritérium dlouhodobých úrokových sazeb požaduje, aby průměrná dlouhodobá nominální úroková míra členského státu EU v průběhu jednoho roku před šetřením nepřekračovala o více než 2 % průměrnou úrokovou sazbu 3 členských států, které dosáhly nejlepších výsledků v oblasti cenové stability. Pro měření úrokových sazeb se používají výnosy desetiletých státních dluhopisů nebo srovnatelných cenných papírů.

Kritérium stability měnového kurzu vyžaduje zapojení měny minimálně po dobu dvou let před vstupem do eurozóny do kurzového mechanismu ERM II (Evropský mechanismus směnných kurzů II). Státy zapojené do ERM II musí kurzy svých měn udržovat v povoleném flukтуаčním pásmu $\pm 15\%$ od stanovené centrální parity k euru. Zároveň nesmí dojít k devalvaci centrální parity.

Fiskální kritéria

Kritérium deficitu veřejných financí říká, že plánovaný či skutečný schodek veřejného rozpočtu nesmí v poměru k HDP překročit 3 %. Existují dvě výjimky z plnění tohoto kritéria. V první jde o situaci, kdy schodek nepřetržitě či výrazně klesá a přibližuje se referenční hodnotě. Druhou výjimkou je stav, kdy schodek překročí referenční hodnotu pouze výjimečně, krátkodobě a nikoliv výrazně.

Kritérium veřejného dluhu vyžaduje, aby poměr vládního dluhu k hrubému domácímu produktu nepřekračoval 60 % kromě případů, kdy se tento poměr snižuje a přibližuje uspokojivým tempem k referenční hodnotě.

Současná finanční krize v mnoha státech zacloumala s vývojem většiny ekonomických ukazatelů. Podívejme se, jak jsou na tom vybrané státy a zda vývoj některých ekonomických ukazatelů ohrozí termíny přijetí společné měny.

4.2.1 Kritérium cenové stability

V roce 2008 se cenová úroveň v Evropě v důsledku globálního růstu cen energií a potravin vesměs zvýšila. Země EU - 27 vykázaly v roce 2008 (měřeno dle HICP) nejvyšší nárůst cen od roku 1998, země eurozóny dokonce absolutně nejvyšší růst od doby, kdy je jako uskupení v časových řadách Eurostatu uváděno. V roce 2007 stouply ceny v EU - 27 o 2,3 % a v roce 2008 o 3,7 % (obdobně v eurozóně 2,1 %, resp. 3,3 %). Vývoj inflace v jednotlivých zemích můžeme sledovat v tabulce (4.3).

Je možné konstatovat, že **Česká republika** dlouhodobě plní kritérium cenové stability. Na podzim 2007 zasáhla českou ekonomiku výrazná inflační příhoda, v jejímž důsledku došlo v roce 2008 k zřetelnému zvýšení inflace (z 3 % v roce 2007 na 6,3 % v roce 2008) a tedy k neplnění tohoto kritéria, a to v důsledku souhry více okolností. V první řadě došlo ke korekci nepřímých daní (zvýšení snížené sazby DPH, zavedení ekologické daně), jež jsou součástí reformy veřejných financí. Do vývoje cenové hladiny se také promítly celosvětově rostoucí ceny energií a potravin. V loňském roce je v ČR patrná desinflace, zapříčiněná odezněním uvedených okolností a také vlivem ekonomické recese. V tomto roce už opět ČR splňuje kritérium cenové stability.

Polsko má v posledních dvou letech problémy s plněním tohoto kritéria. V roce 2009 přetrvávaly dopady z předešlého roku, zejména vysoké ceny potravin a dopravy. V letošním roce se předpokládá, že kritérium cenové stability nebude opět naplněno.

Maďarsko dlouhodobě nesplňuje kritérium cenové stability a potýká se s vysokou inflací. V roce 2007, kdy dosahovala inflace 7,9 %, byla tato míra jednou z nejvyšších v celé EU. Na růstu maďarské inflace se nejvíce projevilo zavedení poplatků u lékaře, které zvýšilo průměrné výdaje na zdraví o více než 20 %. Důležitou roli sehrálo také zdražování pohonných hmot. V roce 2009 je však patrný pokles oproti roku 2008 (z 6 % na 4 %), což je zapříčiněno současnou ekonomickou krizí, přesto ale není kritérium naplněno.

Pokud by chtěl **Island** v nejbližší době vstoupit do EU, potažmo eurozóny, musel by výrazně snížit míru inflace ve své zemi. V důsledku obrovského zasažení ekonomiky Islandu krizí byla přijata mezinárodní finanční pomoc. Rychlý příliv peněz měl za následek inflační tlaky. Ceny rostly tempem 15 – 17 % ročně, což není obvyklé. Jistou vinu mělo i oslabení islandské koruny. A protože Island výrazně závisí na dovozu, oslabující měna ještě více povzbudila inflaci.

Tabulka 4.3: Míra inflace měřená pomocí indexu HICP za období 2004 – 2009 (v %)

	2004	2005	2006	2007	2008	2009
EU - 27	2,0	2,2	2,2	2,3	3,7	1,0
Eurozóna - 16	2,2	2,2	2,2	2,1	3,3	0,3
ČR	2,6	1,6	2,1	3,0	6,3	0,6
Polsko	3,6	2,2	1,3	2,6	4,2	4,0
Maďarsko	6,8	3,5	4,0	7,9	6,0	4,0
Island	2,3	1,4	4,6	3,6	12,8	16,3
Hodnota kritéria	2,2	2,5	2,9	2,8	4,1	1,8

Zdroj: Eurostat. Vlastní zpracování. [2010-03-03].

4.2.2 Kritérium dlouhodobých úrokových sazeb

Jak je patrné z tabulky (4.4) ekonomická krize neměla v podstatě žádný výraznější vliv na dlouhodobé úrokové sazby jednotlivých zemí.

Česká republika nemá dlouhodobě problémy s plněním tohoto kritéria. Úrokové sazby sice mají v posledních letech růstový charakter, ale nic nenaznačuje tomu, že by měly nastat problémy s plněním kritéria. Z tabulky můžeme vyčíst postupné přibližování k dlouhodobým úrokovým sazbám EU i eurozóny a také to, že ČR má nejnižší úroveň úrokových sazeb ze sledovaných zemí.

Dlouhodobé úrokové sazby v **Polsku** se pohybují již několik let blízko pod referenční hranicí. Prozatím tedy dané kritérium tato země plní. Dlouhodobé úrokové sazby se v Polsku odchyľují od vývoje v eurozóně, což může pramenit z obav Polska z vyšší inflace.

Úrokové sazby z vládních dluhopisů v *Maďarsku* patří k nejvyšším v EU. Tato situace je patrně odrazem špatného stavu vládního sektoru (vysoké deficity veřejných rozpočtů a vysoký vládní dluh). Maďarsko tudíž dlouhodobě nesplňuje kritérium dlouhodobých úrokových sazeb.

Úrokové sazby *Islandu* díky nedostupným údajům sleduji až od roku 2007. Island disponuje velmi vysokými dlouhodobými úrokovými sazbami, jež několikanásobně převyšují průměr eurozóny.

Tabulka 4.4: Úrokové sazby z vládních dluhopisů za období 2004 - 2009 (v %)

	2004	2005	2006	2007	2008	2009
EU - 27	-	-	4,08	4,56	4,55	4,12
Eurozóna - 16	4,12	3,42	3,84	4,32	4,30	3,81
ČR	4,82	3,54	3,80	4,30	4,63	4,84
Polsko	6,90	5,22	5,23	5,48	6,07	6,12
Maďarsko	8,19	6,60	7,12	6,74	8,24	9,12
Island	-	-	-	9,85	11,07	8,04
Hodnota kritéria	6,28	5,37	6,24	6,40	6,20	6,30

Zdroj: Eurostat. Vlastní zpracování. [2010-03-09].

Pozn.: - nedostupná data

4.2.3 Kritérium stability měnového kurzu

Hodnocení konvergenčního kritéria měnové stability u vybraných zemí zatím není možné, neboť ČR, Polsko ani Maďarsko nejsou členy ERM II. Samozřejmě také Island není členem, jelikož není členem EU. Plnění tohoto kritéria je většinou posledním krokem k přijetí země do eurozóny. Jelikož se měny daných zemí zatím do systému nezapojily, nemají konkrétně stanovenou centrální paritu k euru, vůči níž by se sledovaly fluktuace měnového kurzu a tedy i plnění tohoto kritéria.

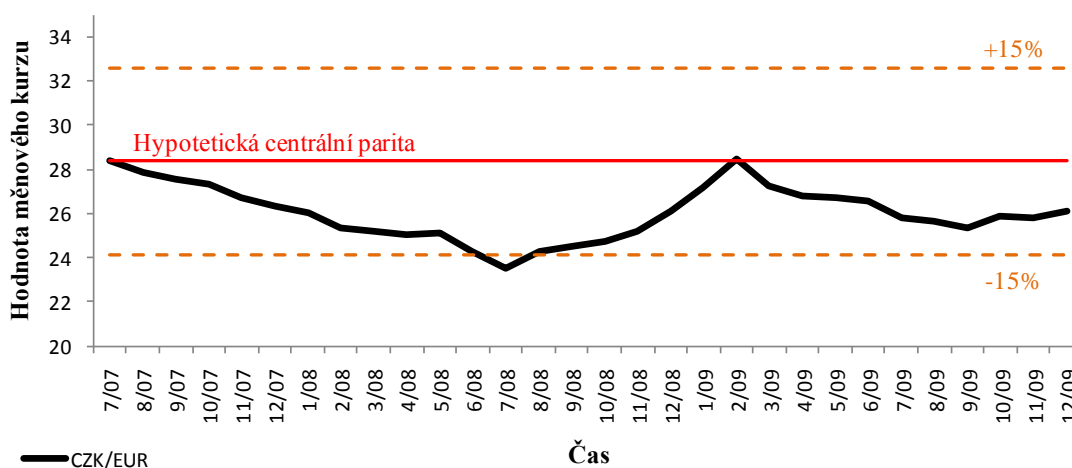
Pro představu jsem se pokusila sledovat pomocí průměrných měsíčních kurzů měn vůči euru (CZK/EUR, PLN/EUR, HUF/EUR, ISK/EUR) za období červenec 2007 – prosinec 2009, zda by jednotlivé země kritérium stability měnového kurzu v daném časovém horizontu splňovaly. Centrální paritu jsem ve všech případech teoreticky zafixovala k 1. červenci 2007 a vypočetla jsem fluktuační pásma $\pm 15\%$. Fluktuační pásmo $+15\%$ je depreciační a pásmo -15% je apreciační. Je potřeba zdůraznit, že se

jedná jen o pokus posouzení tohoto kritéria z mé strany, neboť skutečné zafixování měny by mohlo vyvolat v ekonomice jiné procesy nebo třeba i tlak spekulantů.

Česká republika

Kurz koruny vůči euru má dlouhodobě apreciační charakter (viz Graf 4.1). Trend posilování koruny však byl zhruba ve druhé polovině roku 2008 a na počátku roku 2009 přerušen výrazným oslabením. Od března do září 2009 koruna opět posilovala. Během let 2008 a 2009 přitom kurz koruny zaznamenal zhodnocení (resp. znehodnocení) vyšší než 15 %.

Graf 4.1: Průměrný měsíční měnový kurz CZK/EUR za období 7/2007 - 12/2009

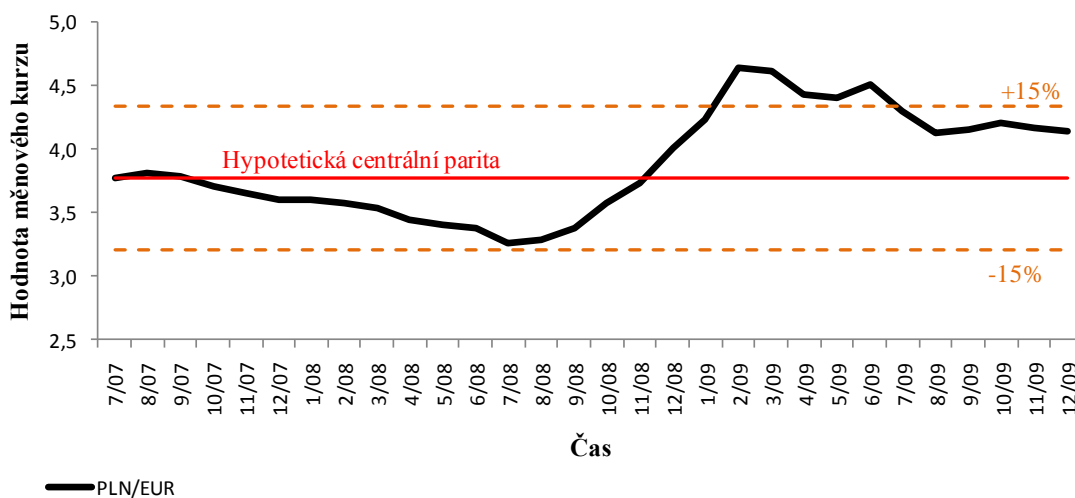


Zdroj: Eurostat. Vlastní zpracování. [2010-04-01].

Polsko

Měnový kurz polského zlotého vůči euru měl do srpna 2008 také tendence k apreciaci (viz Graf 4.2). Ovšem poté, v důsledku tlaků finanční krize, začala měna výrazně oslabovat až do února 2009. Od té doby polská měna víceméně neustále posiluje. Díky výraznému výkyvu kurzu (depreciaci) mezi srpnem 2008 a únorem 2009 došlo k překročení 15 % depreciačního pásma a tedy k teoretickému nesplnění kritéria.

Graf 4.2: Průměrný měsíční měnový kurz PLN/EUR za období 7/2007 - 12/2009

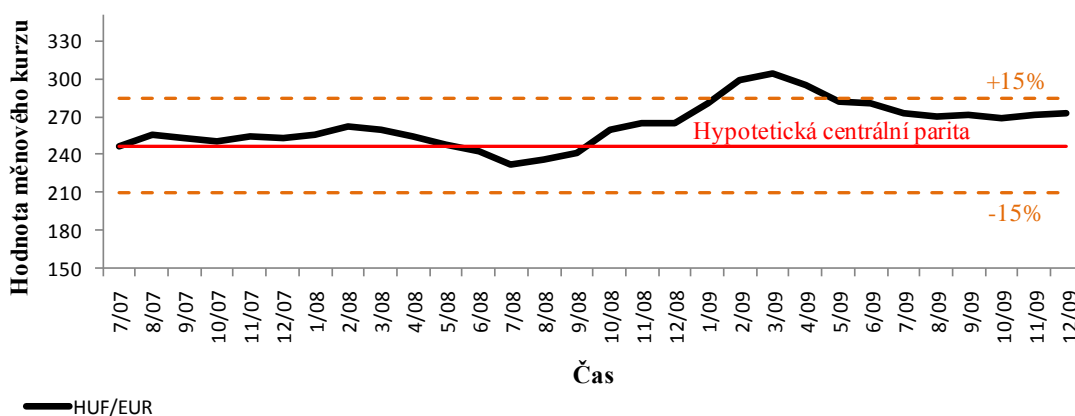


Zdroj: Eurostat. Vlastní zpracování. [2010-04-01].

Maďarsko

Proměnlivý kurz maďarského forintu vůči euru začal po mírném posilování od března do července 2008 výrazně znehodnocovat (viz Graf 4.3). V říjnu oslabil forint až o 20 % oproti euru. V dubnu 2009 začala měna opět posilovat. Flukтуаční pásmo bylo porušeno zhruba na 3 měsíce na počátku loňského roku. Hypoteticky lze vyvodit, že kritérium by v daném období nebylo plněno.

Graf 4.3: Průměrný měsíční měnový kurz HUF/EUR za období 7/2007 - 12/2009

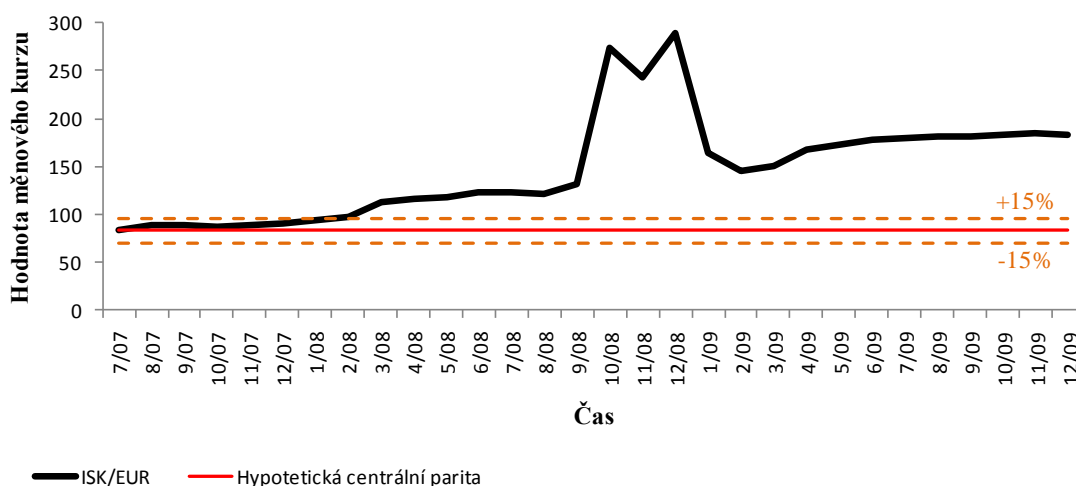


Zdroj: Eurostat. Vlastní zpracování. [2010-04-01].

Island

Během roku 2008 oslabila islandská koruna vůči euru díky silnému dopadu finanční krize až o 70 % (viz Graf 4.4). K posilování měny začalo docházet od počátku roku 2009. Jak je z grafu patrné, Island by teoreticky kritérium stability měnových kurzů v žádném případě neplnil.

Graf 4.4: Průměrný měsíční měnový kurz ISK/EUR za období 7/2007 - 12/2009



Zdroj: Eurostat. Vlastní zpracování. [2010-04-01].

U všech vybraných států je zřejmé, že v období současné finanční krize začalo docházet k depreciaci měn. Čistě hypoteticky by Česká republika plnila kritérium stability měnových kurzů, kdežto Polsko, Maďarsko a Island by v plnění tohoto kritéria neobstáli.

4.2.4 Kritérium deficitu veřejných financí

Průměr deficitu veřejných financí (VF) v EU i eurozóně splňuje, s téměř shodnými hodnotami, toto kritérium a v rámci vybraných zemí se k jeho hodnotám v posledních letech přibližuje i deficit VF České republiky. U naprosté většiny zemí sledujeme zvýšení tohoto deficitu v roce 2008. Toto zvýšení je následkem příchodu finanční krize do Evropy, kde zasáhla ekonomiky všech států. V současné době probíhá

s ČR, Polskem i Maďarskem procedura nadměrného schodku²⁰. Vývoj deficitu VF u sledovaných zemí můžeme porovnat dle tabulky (4.5).

Schodek veřejných financí se v *České republice* během uplynulých šesti let snižoval a od roku 2006 kritérium deficitu VF Česká republika plní. Neplnění kritéria v předchozích letech vedlo v roce 2004 k zahájení první procedury při nadměrném schodku ze strany Evropské komise. Příznivý fiskální výsledek roku 2007 vedl v červnu 2008 k ukončení procedury. Do roku 2008 bylo toto kritérium plněno, ovšem do budoucna můžeme mít velké obavy o jeho vývoj. Zhoršení ekonomické situace ČR je znatelné. V důsledku ekonomické recese došlo v roce 2009 ke snížení tempa růstu HDP a k vynaložení větších výdajů spojených s propadem ekonomiky. Deficit veřejných financí byl za loňský rok 5,9 % HDP a ani v příštích dvou letech nevypadá, že by mělo být kritérium plněno.

S problémem nezdravých veřejných financí se dlouhodobě potýká *Polsko*. Přestože se procento deficitu VF na HDP v minulých letech snižovalo, dané kritérium bylo splněno jen v roce 2007. Od roku 2008 opět deficit VF stoupá a podobně jako v ČR nebude toto kritérium v nejbližších letech plněno.

V důsledku špatné vládní politiky a vnitropolitické situace se *Maďarsko* již dlouhá léta potýká s vážnými problémy ve veřejných financích. Maďarsko mělo obrovské potíže s deficitem veřejných financí v letech silného hospodářského růstu, které předcházely nedávné finanční krizi a hospodářské recesi. V roce 2006 deficit VF vystoupil nad 9 % HDP a země byla nucena pustit se do drastického snižování výdajů. Podle předběžných údajů schodek za loňský rok již klesl na 3,6 % HDP. Maďarsko tak zaznamenalo silné zlepšení veřejných financí. Přesto stále kritérium deficitu veřejných financí neplní.

Islandská ekonomika vždy patřila k vyspělým státům a řadila se mezi země s nejlepším ratingovým hodnocením. Vykazovala dlouhodobě přebytky veřejných financí. Ovšem s příchodem finanční krize se veřejné finance ocitly v deficitu. Pokles byl během jednoho roku alarmující. Z přebytku 5,4 % HDP v roce 2007 země upadla do

²⁰ **Procedura při nadměrném schodku** tvoří důležitou součást pravidel Paktu stability a růstu. Jejím účelem je zajistit, aby členská země snížila rozpočtový schodek udržitelným a důvěryhodným způsobem v daném časovém horizontu.

recese v roce 2008 s deficitem veřejných financí 13,6 % HDP, v roce 2009 dokonce až 14,4 % HDP.

Tabulka 4.5: Saldo veřejných financí v letech 2004 - 2009 (v %/HDP)

	2004	2005	2006	2007	2008	2009 ^p
EU - 27	-2,9	-2,4	-1,4	-0,8	-2,3	-
Eurozóna - 16	-2,9	-2,5	-1,3	-0,6	-2,0	-
ČR	-3,0	-3,6	-2,6	-0,7	-2,7	-5,9
Polsko	-5,7	-4,1	-3,6	-1,9	-3,6	-7,2
Maďarsko	-6,4	-7,9	-9,3	-5,0	-3,8	-3,6
Island	-	4,9	6,3	5,4	-13,6	-14,4
Hodnota kritéria	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0

Zdroj: Eurostat. Vlastní zpracování. [2010-03-04].

Pozn.: - nedostupná data, ^p predikce

4.2.5 Kritérium veřejného dluhu

Pokud bychom měli hodnotit eurozónu jako celek, tak dlouhodobě nesplňuje kritérium veřejného zadlužení. Opět můžeme sledovat u všech států nárůst veřejného dluhu v roce 2008 (viz Tabulka 4.6). Je to důkaz, že ekonomická recese silně zabloumala s veřejnými financemi všech států. Situace se nezlepšila ani v loňském roce, ba naopak, průměr veřejného zadlužení v eurozóně podle odhadů činil až 80 % HDP a neočekává se zlepšení ani v roce 2010.

Kritérium veřejného dluhu v *České republice* je ze dvou fiskálních kritérií (deficitu VF a veřejného dluhu) určitě tím méně problematickým. V případě veřejného zadlužení se ČR pohybuje hluboko pod 60 % hranicí, zhruba tak v polovině. Tím tedy dlouhodobě splňuje dané kritérium. Ovšem pokud nebudou provedeny v důsledku stárnutí obyvatelstva potřebné reformy zdravotnického a důchodového systému, lze očekávat v dlouhodobém horizontu jeho postupný nárůst.

Polsko také již dlouhá léta splňuje toto kritérium. Nicméně můžeme sledovat postupný nárůst, který ve své podstatě ještě prohloubila současná krize. Polsko se tak nebezpečně přibližuje k hranici 60 % HDP. V loňském roce se výše veřejného dluhu pohybovala kolem 50 % HDP.

Veřejný dluh v *Maďarsku* narůstá již řadu let rychlým tempem a od roku 2005 díky tomu země nesplňuje konvergenční kritérium. V loňském roce se tento dluh nacházel až ve výši 80 % HDP a byl tak srovnatelný s průměrem eurozóny.

Pokud přirovnáme podíl veřejného dluhu na HDP *Islandu* k referenční hodnotě daného kritéria, zjistíme, že se do příchodu ekonomické krize nacházel asi na poloviční hodnotě. Ovšem po enormním zásahu krize do ekonomiky Islandu²¹ se tento dluh v roce 2008 přiblížil hranici 60 % a podle odhadů v roce 2009 až na neskutečných 130 % HDP.

Tabulka 4.6: Veřejný dluh v letech 2004 - 2009 (v %/HDP)

	2004	2005	2006	2007	2008	2009 ^p
EU - 27	62,2	62,7	61,3	58,7	61,5	-
Eurozóna - 16	69,5	70,1	68,3	66,0	69,3	-
ČR	30,1	29,7	29,4	29,0	30,0	35,4
Polsko	45,7	47,1	47,7	45,0	47,2	50,0
Maďarsko	59,1	61,8	65,6	65,9	72,9	80,0
Island	36,8	26,0	28,0	29,3	57,5	130,0
Hodnota kritéria	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0

Zdroj: Eurostat. Vlastní zpracování. [2010-03-09].

Pozn.: - nedostupná data, ^p predikce

4.2.6 Plnění konvergenčních kritérií

Z hlediska plnění maastrichtských kritérií v našem vzorku zemí je na tom nejlépe *Česká republika* (viz Tabulka 4.7). Ta v současnosti plní tři z pěti konvergenčních kritérií. Pravděpodobně nejvíce problematická bude v nejbližších letech oblast veřejných financí, konkrétně rostoucí deficit veřejných financí. Jeho nárůst je důsledkem špatné ekonomické situace, která vznikla mimo jiné s příchodem současné krize. Co se týče plnění kritéria stability měnových kurzů, tak podle ČNB je pro českou ekonomiku z pohledu makroekonomické stability optimální setrvat v mechanismu ERM II jen po dobu minimálně nutnou pro splnění kurzového kritéria (tedy 2 roky). ČR

²¹ Po zásahu Islandu ekonomickou krizí zde došlo k pádu všech předních bank a k zhroucení islandské měny. Jak oslaboval kurz islandské koruny, islandským bankám se značně prodražovalo splácení dluhů v zahraničních měnách. Stát zkrachovalé banky převzal, ovšem na zaplacení jejich dluhů neměl peníze. Před bankrotem Island zachránily půjčky od MMF a tvrdá omezení státních výdajů.

by se z tohoto důvodu měla zapojit do mechanismu ERM II teprve po splnění všech ostatních konvergenčních kritérií, aby jí bylo umožněno v době vyhodnocování kurzového kritéria přijmout jednotnou měnu.

Polsko má v současné době problémy s neplněním tří maastrichtských konvergenčních kritérií. Největším problémem je vysoký deficit VF, který se v důsledku ekonomické krize několikrát navýšil. Ovšem Poláci se snaží z plných sil, aby jej snížili v nejbližší možné době, neboť vysoký deficit VF spolu s růstem cen v Polsku brání plnění kurzového kritéria a způsobuje odklad vstupu do ERM II.

V současnosti nesplňuje žádné z konvergenčních kritérií **Maďarsko**. Po nepříznivé ekonomické situaci na počátku tohoto století v důsledku špatné vládní politiky došlo k dalšímu zhoršení ukazatelů vlivem hospodářské krize. Nicméně podle ekonomů dochází k zotavování veřejných financí v Maďarsku rychlým tempem a mohlo by tak v blízké době dojít k plnění kritérií.

Když čistě hypoteticky zhodnotíme daná kritéria u **Islandu** (i když není členem EU), zjistíme, že v současnosti by také nesplňoval žádné z nich. Současná hospodářská krize učinila z vyspělé země bankrotující ekonomiku. Rostoucí ceny, deficit veřejných financí i veřejný dluh budou mít dlouhodobý dopad na tuto zemi, čímž pravděpodobně Islandu zkomplikují tolik chtěné členství v EU, resp. v eurozóně.

Tabulka 4.7: Plnění konvergenčních kritérií vybraných zemí v období současné ekonomické krize (k 31.12. 2009)

Kritérium/rok	ČR		Polsko		Maďarsko		Island	
	2008	2009	2008	2009	2008	2009	2008	2009
Cenová stabilita	N	P	N	N	N	N	N	N
Deficit veřejných financí	P	N	N	N	N	N	N	N
Veřejný dluh	P	P	P	P	N	N	P	N
Dlouhodobé úrok. sazby	P	P	P	P	N	N	N	N
Stabilita měn. kurzů	N	N	N	N	N	N	N	N

Zdroj: Vlastní zpracování. [2010-03-10].

Pozn.: N - konvergenční kritérium není plněno, P - konvergenční kritérium je plněno

4.3 Termíny zavedení eura

V rámci mého zkoumání je důležité zodpovědět otázku, zda finanční krize, která ve většině případů zhoršila ekonomické ukazatele zemí, má vliv na termíny zavedení eura ve vybraných zemích. Co se týče ČR a Polska je možno říci, že dopady krize posunuly termíny přijetí společné měny, kdežto Maďaři se snaží o co nejrychlejší vstup do eurozóny, neboť věří, že jim euro zajistí do budoucna větší hospodářskou stabilitu.

4.3.1 Česká republika

Zavedení eura v ČR je neustále oddalováno. Zavést společnou měnu do roku 2012, což byl prvotní plán, se ukázalo jako nereálné. Jednak je to způsobeno „vlažným“ postojem Čechů k přijetí společné měny a jednak neplněním některých maastrichtských kritérií v důsledku hospodářské krize. Nástup ekonomické recese způsobil velký nárůst deficitu veřejných financí, a tudíž došlo k neplnění tohoto konvergenčního kritéria. Na počátku letošního roku vláda J. Fischera schválila aktualizovanou verzi *konvergenčního programu*, ve které se snaží konsolidovat veřejné finance.²² Deficit VF by tak měl podle programu klesnout na 4,2 % HDP v roce 2012, tzn., že k plnění maastrichtských kritérií bychom se mohli vrátit v roce 2013 nebo 2014.

Bude také záležet na nové vládě, která vzejde z jarních parlamentních voleb, jaké kroky podnikne ke snižování deficitu. Podle toho se také bude odvíjet termín vstupu do ERM II, kde chce ČR setrvat jen pod dobu nevyhnutelně nutnou. Nicméně podle současné Fischerovy vlády by mohla být společná měna euro v Česku přijata v roce 2017 nebo při výraznějším snížení veřejného schodku o rok dříve.

4.3.2 Polsko

Polsko letos v únoru zveřejnilo aktualizovaný *plán přechodu na euro*, ovšem polská vláda odmítla uvést datum zavedení eura, pravděpodobně proto, aby stanovení dalšího pevného data nepoškodilo důvěryhodnost celého procesu. Poláci totiž původně plánovali přijetí eura už mnohem dříve. Loni se ještě uvažovalo o roce 2012, nicméně

²² Viz MINISTERSTVO FINANCÍ ČR. Konvergenční program České republiky [online]. 2010, únor [cit. 2010-04-01]. Dostupný z WWW: <http://www.mfcr.cz/cps/rde/xchg/mfcr/xsl/konvergen_programy_11267.html>.

kvůli vlivu celosvětové recese, prohlubování ekonomické krize a tím pádem zpomalení polského hospodářství a rostoucímu deficitu veřejných financí i celkovému zadlužení se zdá tento termín již nereálný a hovoří se spíše o roce 2015. Vše bude ale záležet na tom, jak se země vypořádá se snižováním deficitu veřejných rozpočtů. Polsko rovněž nesplňuje kritérium cenové stability – inflační kritérium. Datum vstupu do mechanismu směnných kurzů ERM II také není přesně určeno, předpokladem je však horizont dvou let.

4.3.3 Maďarsko

Původní plán přijmout euro v roce 2010 se zhroutil již před příchodem současné finanční krize, v důsledku špatného stavu veřejných financí. Ovšem nyní, ačkoli bylo Maďarsko ze sledovaných zemí nejvíce postiženo krizí, bude překvapivě možná první zemí, která přistoupí ke svázání své měny s eurem. Do ERM II by mohlo vstoupit již v roce 2011 a společnou evropskou měnu by tak mohlo přijmout v roce 2014. Přes těžké zasažení země současnou hospodářskou krizí se Maďarsko snažilo o co možná nejrychlejší zotavení. K největšímu zotavení došlo zejména v oblasti veřejných financí, které byly značně zasaženy. Fiskální situace v Maďarsku je nyní dle ekonomů jedna z nejlepších na světě. Nicméně tato země, která prodělala v roce 2008 nejhlubší recesi za posledních dvacet let, v současnosti nesplňuje žádné z maastrichtských kritérií pro vstup do eurozóny. Je tedy jen na Maďarech, do jaké míry se budou snažit o výrazné zlepšení svých makroekonomických ukazatelů, aby se jim podařila konvergenční kritéria naplnit v co nejkratší možné době.

4.3.4 Island

Spekulovat nad přijetím eura na Islandu je pravděpodobně v současné době ještě předčasné, neboť jsou zatím zahájena jen přístupová jednání do EU. I když Island splňuje všechna kodaňská kritéria²³, nutná pro vstup do EU, a popřípadě bude přijat, budou muset o vstupu rozhodnout ještě tamní voliči v referendu. Odhadovaný termín

²³ **Kodaňská kritéria** jsou tvořena souborem požadavků, jejichž splněním je podmíněn vstup kandidátské země do EU. Kandidátská země se musí prokázat stabilními domácími institucemi, které zaručují demokracii, dále jako právní stát, ochranou lidských práv a respektováním menšin. Dále musí mít fungující tržní hospodářství, které je schopné odolávat konkurenčním tlakům a tržním silám evropského trhu a musí být schopna převzít závazky vyplývající z členství v EU, včetně cílů politické, hospodářské a měnové unie.

vstupu do Evropské unie je rok 2012. Můj názor je takový, že Island bude do EU přijat, ovšem otázkou zůstává, zda je rok 2012 reálný termín.

Co se týče přijetí společné měny, je situace komplikovanější. Hypoteticky by Island v současné době nesplňoval žádné z maastrichtských kritérií. I v horizontu několika blízkých let by pravděpodobně měl problémy s jejich plněním, neboť země je v důsledku bankovní krize velmi silně zadlužená a potýká se se značně vysokou inflací. Tudíž odhadovat termín přijetí eura na Islandu je v současnosti otázka delšího časového horizontu.

4.4 Dílčí shrnutí

Cílem této kapitoly bylo zjistit, zda má současná celosvětová hospodářská krize vliv na rozšiřování eurozóny. Zda se posunou či naopak přiblíží termíny přijetí eura v jednotlivých vybraných zemích. K tomuto zjištění byly použity ukazatele reálné a nominální konvergence. V další části kapitoly jsem nastínila možné termíny přijetí společné měny ve zkoumaných zemích.

Došla jsem k závěru, že termíny přijetí eura v České republice a Polsku byly v důsledku zhoršení makroekonomických ukazatelů v období krize posunuty bez udání přesného data jeho zavedení. Na druhou stranu Maďaři se snaží o co nejrychlejší vstup do eurozóny, jelikož jsou přesvědčeni, že jim euro zajistí do budoucna větší hospodářskou stabilitu. U Islandu se jednalo čistě o hypotetickou analýzu, neboť není jisté, že se vůbec stane členem Evropské unie.

5 ZÁVĚR

Cílem mé diplomové práce byla analýza a posouzení, zda bude mít současná finanční krize nějaký vliv na proces rozšíření eurozóny. Díky postupně získaným znalostem k tomuto tématu si troufám říci, že se můj vytýčený cíl podařilo splnit.

V rámci pěti kapitol jsem *nejprve* vysvětlila *pojem finanční krize*, a to z hlediska více přístupů. Dále jsem se pokusila vyjasnit, jaký je rozdíl mezi finanční a měnovou krizí. Zjistila jsem, že je v podstatě možno finanční krize rozdělit do tří skupin, a to na krizi měnovou, bankovní a dluhovou, avšak v dnešní době se už většinou tyto skupiny krizí nenalézají v čisté podobě. Každou z těchto skupin jsem podrobněji rozebrala z hlediska jejich příčin a důsledků. V závěrečné části této kapitoly jsem se věnovala konkrétním finančním krizím, které nastaly na konci 20. a na počátku 21. století. Jedná se o krizi Evropského měnového systému, mexickou měnovou krizi, měnovou minikrizi v ČR, asijskou měnovou krizi, finanční krizi v Rusku, měnovou krizi v Brazílii a finanční krizi v Argentině. V této části jsem popsala příčiny a průběh jmenovaných krizí.

Ve třetí kapitole jsem se zabývala současnou finanční krizí ve Spojených státech amerických a v Evropě. Jak jsem uvedla v předchozí kapitole, každá finanční krize má své příčiny, proto bylo nutné nejprve rozebrat, jak a proč tato krize vznikla. Příčiny současné krize můžeme hledat v USA na hypotečním trhu, jehož problémy se postupně přelily na americký finanční trh. Odtud krize díky globální propojenosti postoupila postupně do celého světa. Dopady krize a jejich řešení jsem se pokusila přiblížit jak v USA, tak v některých státech Evropy.

Do Evropy se finanční krize výrazněji přenesla v průběhu roku 2008 a v první řadě postihla zejména bankovní sektor několika států (Nizozemí, Německo, Velká Británie). Nejhorší dopady, které s sebou krize přinesla, jsou výrazný pokles ekonomické výkonnosti jednotlivých států a s tím je také spojený obrovský nárůst nezaměstnanosti. Těžce zasaženy byly rovněž veřejné finance, kdy se několik států dokonce ocitlo na pokraji bankrotu (např. Island, Maďarsko). Bylo nutné přijmout protikrizová opatření. Ve Spojených státech bylo přijato mnoho takových opatření, z nichž nejznámější a nejdůležitější je stimulační balíček z února 2009 navržený Barackem Obamou ve výši 787 mld. USD. V Evropě přistoupily jednotlivé státy

k aplikaci svých národních programů obnovy a vedle toho také proběhla společná spolupráce na úrovni celé Evropské unie. Jako základ unijního přístupu k nalezení opatření na překonání krize je možno považovat Evropský plán hospodářské obnovy, který byl přijat v prosinci 2008 Evropskou radou.

V další části kapitoly jsem podrobněji analyzovala tři země Visegrádské čtyřky, které nejsou členy eurozóny (ČR, Polsko a Maďarsko) z hlediska dopadů krize a jejich řešení v daných státech. Tyto země jsem vybrala v návaznosti na další kapitolu. Zjistila jsem, že nejméně zasaženou zemí z vybraného vzorku bylo Polsko, u něhož, jakožto jediného státu EU, nebyl zaznamenán pokles HDP. Tím, že Polsko není otevřenou ekonomikou, nezasáhl jej pokles vývozu tak citelně jako např. ČR. Maďarsko se stalo nejvíce zasaženou zemí ve střední Evropě. Musela mu být poskytnuta finanční pomoc ze strany MMF, Světové banky a EU ve výši 25,1 mld. USD. V České republice byl finanční krizí nejvíce postižen výrobní sektor, což zapříčinilo pokles HDP a nárůst nezaměstnanosti.

Čtvrtá kapitola již byla zaměřena na posouzení, zda má nebo bude mít současná finanční krize vliv na proces rozšíření eurozóny. Zda se posunou či naopak přiblíží termíny přijetí eura v jednotlivých vybraných zemích. K tomuto zjištění jsem využila ukazatele reálné a nominální konvergence. Zaměřila jsem se, jak už bylo zmíněno, na Českou republiku, Polsko a Maďarsko a dále také na Island, který není členem EU, ale má velký zájem se v důsledku hlubokého postižení ekonomickou krizí integrovat do tohoto celku.

I když reálná konvergence není na rozdíl od nominální konvergence nezbytným předpokladem pro přijetí do eurozóny, bylo žádoucí věnovat pozornost také těmto aspektům. Ke své analýze jsem použila ukazatel HDP ve standardu kupní síly. Zjistila jsem, že nejbližší úrovni ekonomické vyspělosti EU, resp. eurozóny za rok 2008 je ekonomika České republiky a dosahuje asi 80 % úrovně EU. Nejhůře na tom je ekonomika Polska, která dosahuje zhruba 56 % úrovně zemí EU. Maďarsko se nachází na úrovni asi 64 %. Ekonomika Islandu dokonce přesahuje ekonomickou úroveň EU, a to zhruba o 20 %, nachází se tak na 120 % EU.

Dalším ukazatelem reálné konvergence, který jsem zkoumala, byl zahraniční obchod z pohledu míry otevřenosti a teritoriální struktury. Tento ukazatel jsem si vybrala z důvodu, abych ukázala provázanost vybraných ekonomik s EU. Zjistila jsem,

že ČR a Maďarsko se vyznačují vysokou mírou otevřenosti a tudíž velkou závislostí na ZO, kdežto Polsko a Island jsou ekonomiky spíše mírně otevřené. U všech zkoumaných zemí je nejvýznamnějším obchodním partnerem Evropská unie.

V rámci nominální konvergence jsem postupně rozebrala plnění jednotlivých maastrichtských konvergenčních kritérií ve vybraných státech. Z hlediska plnění těchto kritérií v analyzovaném vzorku zemí je na tom nejlépe *Česká republika*. Ta v současnosti plní tři z pěti konvergenčních kritérií. Pravděpodobně nejvíce problematická bude v nejbližších letech oblast veřejných financí, konkrétně rostoucí deficit veřejných financí. Jeho nárůst je důsledkem špatné ekonomické situace, která vznikla mimo jiné s příchodem současné krize. *Polsko* má v současné době problémy s neplněním tří maastrichtských kritérií. Největším problémem je opět vysoký deficit veřejných financí, který se v důsledku ekonomické krize několikrát navýšil. *Maďarsko* v současnosti nesplňuje žádné z konvergenčních kritérií. Po nepříznivé ekonomické situaci na počátku tohoto století v důsledku špatné vládní politiky došlo k dalšímu zhoršení ukazatelů vlivem hospodářské krize. Čistě teoreticky jsem zhodnotila daná kritéria i u *Islandu* (i když není členem EU), zjistila jsem, že v současnosti by také nesplňoval žádné z nich. Současná hospodářská krize učinila z vyspělé země bankrotující ekonomiku.

Dle postupně získaných znalostí k danému tématu je možné zodpovědět otázku, zda finanční krize, která ve většině případů zhoršila ekonomické ukazatele zemí, má vliv na termíny zavedení eura ve vybraných zemích. Co se týče ČR a Polska, je možno konstatovat, že dopady krize posunuly termíny přijetí společné měny, kdežto Maďaři se snaží o co nejrychlejší vstup do eurozóny, neboť věří, že jim euro zajistí do budoucna větší hospodářskou stabilitu. Ovšem myslím si, že z hlediska neplnění konvergenčních kritérií je brzký vstup Maďarska do eurozóny nereálný. Spekulace nad přijetím eura na Islandu jsou v současné době ještě předčasné, neboť jsou zatím zahájena jen přístupová jednání do EU, a tedy není jasné, zda se vůbec stane Island členem.

Vzhledem k tomu, že ČR a Polsko posunuly termíny zavedení společné měny a Maďarsko se sice snaží o urychlení přijetí eura, ale pravděpodobně se mu to nepovede, mohu potvrdit hypotézu uvedenou v úvodu mé diplomové práce, která tvrdí, že současná finanční krize ovlivní proces rozšiřování eurozóny tak, že budou posunuty termíny zavedení společné měny v analyzovaných zemích.

POUŽITÉ ZDROJE

Literatura

- [1] BORDO, M.; et al. Is the crisis problem growing more severe? *Economic Policy* [online]. 2001, vol. 16, no. 32, April [cit. 2009-12-13]. Dostupný z WWW: <<http://www3.interscience.wiley.com/journal/119018587/abstract>>. ISSN 1468-0327.
- [2] DVOŘÁK, P. *Finanční krize jako globální problém a možnosti jejího vzniku v ČR*. 1.vyd. Praha: Národohospodářský ústav Josefa Hlávky, 2004. 158 s. ISBN 80-86729-09-5.
- [3] FRAIT, J.; KOMÁREK, L. *Kapitálové toky a měnové kurzy v globalizované ekonomice*. 1.vyd. Praha: Národohospodářský ústav Josefa Hlávky, 1999. 116 s. Brož.
- [4] HELÍSEK, M. *Měnové krize: empirie a teorie*. 1. vyd. Praha: Professional Publishing, 2004. 180 s. ISBN 80-86419-82-7.
- [5] INTERNATIONAL MONETARY FUND. Financial Crises: Characteristics and Indicators of Vulnerability. *World Economic Outlook* [online]. 1998 [cit. 2009-12-13]. Dostupný z WWW: <<http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/weo0598/pdf/0598ch4.pdf>>. ISSN 0256-6877.
- [6] KINDLEBERGER, Ch. P. *Manias, panics and crashes: A history of financial crises*. 4th ed. New York: John Wiley & Sons, Inc., 2000. xii, 209 s. ISBN 0-471-38946-3.
- [7] KRUGMAN, P. *Návrat ekonomické krize*. Přel. E. Křístková. 1.vyd. Praha: Vyšehrad, spol. s.r.o., 2009. 176 s. ISBN 978-80-7021-984-3.
- [8] SACHS, J. D. *Alternative Approaches to Financial Crises in Emerging Markets*. In: Kahler, M. (ed.). Cornell University Press, 1998. 247-261 s. ISBN 0-8014-8562-2.

Internetové zdroje

- [9] ATLANTIK. Důvody finanční krize v USA [online]. [cit. 2010-01-12]. Dostupný z WWW: <<http://www.atlantik.cz/zpravodajstvi/turbulentni-rijnove-dny/duvody-krize-v-usa>>.
- [10] BOARD OF GOVERNORS OF THE FEDERAL RESERVE SYSTEM. Open Market operations [online]. 2010, January [cit. 2010-01-30]. Dostupný z WWW: <<http://www.federalreserve.gov/fomc/fundsrate.htm>>.
- [11] BUREAU OF ECONOMIC ANALYSIS [online]. [cit. 2010-02-01]. Dostupný z WWW: <<http://www.bea.gov/>>.
- [12] ČESKÝ STATISTICKÝ ÚŘAD [online]. [cit. 2010-04-09]. Dostupný z WWW: <<http://www.czso.cz/>>.
- [13] ČESKÝ STATISTICKÝ ÚŘAD. Meziroční růst reálného HDP – Česko. *Euroekonom.cz* [online]. [cit. 2010-02-12]. Dostupný z WWW: <<http://www.euroekonom.cz/grafy-data2.php?type=cesko-hdp-ctvrtleti>>.
- [14] ČESKÝ STATISTICKÝ ÚŘAD. Růst reálného HDP – Česko. *Euroekonom.cz* [online]. [cit. 2010-02-12]. Dostupný z WWW: <<http://www.euroekonom.cz/grafy-data.php?type=cesko-hdp-rok>>.
- [15] ČT24. Tripartita se dohodla na 38 krátkodobých opatřeních. *ČT24* [online]. 2010, únor [cit. 2010-02-12]. Dostupný z WWW: <<http://www.ct24.cz/ekonomika/svetova-financni-krize/79823-tripartita-se-dohodla-na-38-kratkodobych-opatrenich/>>.
- [16] ČTK. Maďarské volby: jasné vítězství pravicového Fidesz. *Euroskop.cz* [online]. 2010, duben [cit. 2010-04-14]. Dostupný z WWW: <<http://www.euroskop.cz/38/15953/clanek/maarske-volby-jasne-vitezstvi-pravicoveho-fidesz/>>.
- [17] ČTK. Pokles maďarské ekonomiky ve čtvrtletí zpomalil na čtyři procenta. *E-15.cz* [online]. 2010, únor [cit. 2010-02-11]. Dostupný z WWW: <<http://www.e15.cz/aktuality/201002120136>>.
- [18] ČTK. Proč Polsko jako jediné odolalo krizi? Není závislé na vývozu. *Zpravodajský server Lidových novin* [online]. 2010, leden [cit. 2010-02-08]. Dostupný z WWW: <http://byznys.lidovky.cz/proc-polsko-jako-jedine-odolalo-krizi-neni-zavisle-na-vyvozu-p5t-firmy-trhy.asp?c=A100128_120748_firmy-trhy_nev>.

- [19] ČTK. Stav největších bank v EU je dobrý, říkají zátěžové testy. *E-15.cz* [online]. 2009, říjen [cit. 2010-01-30]. Dostupný z WWW: <<http://www.e15.cz/byznys/finance-a-bankovnictvi/stav-nejvetsich-bank-v-eu-je-dobry-rikaji-zatezove-testy>>.
- [20] DORŇÁK, O. Řešení krize a recese: Vládní zásahy USA a EU. *Investujeme.cz* [online]. 2009, březen [cit. 2009-04-20]. Dostupný z WWW: <<http://investujeme.cz/clanky/reseni-krize-a-recese-vladni-zasahy-usa-a-eu/>>.
- [21] EU OFFICE ČESKÁ SPOŘITELNA, A.S. Finanční krize a opatření EU v oblasti finančního dohledu. *Evropská komise* [online]. 2009, říjen [cit. 2010-01-30]. Dostupný z WWW: <http://ec.europa.eu/ceskarepublika/news/issues/091027_csac_oct_cs.htm>.
- [22] EURACTIV.CZ. Nový plán na využití unijních fondů ke snížení dopadů krize [online]. 2009, září [cit. 2010-02-05]. Dostupný z WWW: <<http://www.euractiv.cz/regionalni-rozvoj/clanek/novy-plan-na-vyuziti-unijnich-fondu-ke-snizeni-dopadu-krize-006541>>.
- [23] EUROSTAT [online]. [cit. 2010-02-25]. Dostupný z WWW: <<http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/eurostat/home/>>.
- [24] EUROSTAT. Harmonised unemployment rate by gender - total [online]. [cit. 2010-02-05]. Dostupný z WWW: <<http://epp.eurostat.ec.europa.eu/tgm/table.do?tab=table&language=en&pcode=teilm020&tableSelection=1&plugin=1>>.
- [25] EVROPSKÁ KOMISE. Komise navrhuje lhůty pro snížení rozpočtových schodků [online]. 2009, listopad [cit. 2010-01-30]. Dostupný z WWW: <http://ec.europa.eu/news/economy/091112_cs.htm>.
- [26] HAL, ČTK. Evropa nechá projít své banky testem. V Česku ho udělá ČNB. *Hospodářské noviny* [online]. 2009, květen [cit. 2009-05-09]. Dostupný z WWW: <<http://ekonomika.ihned.cz/c1-37061750-evropa-necha-projit-sve-banky-testem-v-cesku-ho-udela-cnb>>.
- [27] HAL. Island překvapil: O náhradě vkladů klientům bank rozhodnou občané. *Hospodářské noviny* [online]. 2010, leden [cit. 2010-01-25]. Dostupný z WWW: <<http://ekonomika.ihned.cz/c1-39726250-island-prekvapil-o-nahrade-vkladu-klientum-bank-rozhodnou-obcane>>.
- [28] HORÁČEK, F. Země Beneluxu zachraňují banku Fortis. *iDNES.cz* [online]. 2008, září [cit. 2010-01-25]. Dostupný z WWW: <<http://ekonomika.idnes.cz/>>

zeme-beneluxu-zachranuji-banku-fortis-dhm-/eko-zahranicni.asp?c=A080929_090011_eko-zahranicni_fih>.

- [29] KONTAKTNÍ CENTRUM ČESKO – POLSKÉ HOSPODÁŘSKÉ SPOLUPRÁCE. Vládní plán „Stability a rozvoje“ pro období 2009 – 2010 [online]. 2008, prosinec [cit. 2010-02-25]. Dostupný z WWW: <<http://kontaktnicentrum.as4u.cz/redakce/index.hp?xuser=&lanG=cs&slozka=7665&xsekce=7683&clanek=31428>>.
- [30] KRÁLÍČEK, T. První velká oběť krize: Island je před bankrotem. *Hospodářské noviny* [online]. 2008, říjen [cit. 2010-01-25]. Dostupný z WWW: <<http://ekonomika.ihned.cz/c1-28861920-prvni-velka-obet-krize-island-je-pred-bankrotem>>.
- [31] KUČEJOVÁ, D. Španělské volby doprovází hospodářská krize. *Euractiv. cz* [online]. 2008, březen [cit. 2010-01-25]. Dostupný z WWW: <<http://www.euractiv.cz/evropa-dnes0/analyza/spanelske-volby-doprovazi-hospodarska-krize>>.
- [32] MALDEIKIS, E; STAVREVA, P. Parlament podpořil plán hospodářské obnovy. *Evropský parlament* [online]. 2009, květen [cit. 2010-01-30]. Dostupný z WWW: <<http://www.europarl.europa.eu/sides/getDoc.do?language=CS&type=IM-PRESS&reference=20090505IPR55117>>.
- [33] MINISTERSTVO FINANCÍ ČR. Deficit státního rozpočtu – Česko. *Euroekonom.cz* [online]. [cit. 2010-02-12]. Dostupný z WWW: <<http://www.euroekonom.cz/grafy-data.php?type=cesko-rozpocethdp-rok>>.
- [34] MINISTERSTVO FINANCÍ ČR. Konvergenční program České republiky [online]. 2010, únor [cit. 2010-04-01]. Dostupný z WWW: <http://www.mfcr.cz/cps/rde/xchg/mfcr/xsl/konvergen_programy_11267.html>.
- [35] MINISTERSTVO PRÁCE A SOCIÁLNÍCH VĚCÍ ČR. Míra nezaměstnanosti – Česko. *Euroekonom.cz* [online]. [cit. 2010-02-12]. Dostupný z WWW: <<http://www.euroekonom.cz/grafy-data3.php?type=cesko-nezamestnanost-mesic>>.
- [36] MINISTERSTVO ZAHRANIČÍ ČESKÉ REPUBLIKY. Encyklopedie států [online]. 2010, únor [cit. 2010-02-25]. Dostupný z WWW: <http://www.mzv.cz/jnp/cz/encyklopedie_statu/evropa/>.
- [37] MINISTERSTVO ZAHRANIČÍ ČESKÉ REPUBLIKY. Pobaltí se potápí pod tíží krize [online]. 2009, červenec [cit. 2010-01-25]. Dostupný z WWW:

- <http://www.mzv.cz/jnp/cz/zahranicni_vztahy/z_medii/pobalti_se_potapi_pod_tizi_krize.html>.
- [38] MIŠKOVSKÁ, V. Rok 2008 rekordně rozhoupal ceny ropy. *Petrol Partner* [online]. 2008, prosinec [cit. 2009-04-20]. Dostupný z WWW: <<http://www.petrol.cz/ropa/clanek.asp?id=11147>>.
- [39] PROFIT.CZ. Jak vznikla krize [online]. 2008, prosinec [cit. 2009-04-20]. Dostupný z WWW: <<http://www.profit.cz/cs/article/jak-vznikla-krize.aspx>>.
- [40] RED EKO. Maďarsko získá obří pomoc, dostane 476 miliard korun. *Aktuálně.cz* [online]. 2008, říjen [cit. 2010-02-11]. Dostupný z WWW: <<http://aktualne.centrum.cz/ekonomika/svetova-ekonomika/clanek.phtml?id=620542>>.
- [41] THE WORLD BANK [online]. [cit. 2010-03-01]. Dostupný z WWW: <<http://www.worldbank.org/>>.
- [42] TRADINGECONOMICS. United States unemployment rate [online]. 2010, February [cit. 2010-02-06]. Dostupný z WWW: <<http://www.tradingeconomics.com/Economics/Unemployment-rate.aspx?Symbol=USD>>.
- [43] VLČEK, I. Maďarsko v rámci úsporných opatření zrušilo 13. důchod. *Novinky.cz* [online]. 2009, květen [cit. 2010-02-11]. Dostupný z WWW: <<http://www.novinky.cz/ekonomika/168483-madarsko-v-ramci-uspornych-opatreni-zrusilo-13-uchod.html>>.
- [44] VLKOVÁ, J. Finanční krize se přelila také do Maďarska. *iDNES.cz* [online]. 2008, říjen [cit. 2010-02-11]. Dostupný z WWW: <http://ekonomika.idnes.cz/financni-krize-se-prelila-take-do-madarska-fg7-/ekonomika.asp?c=A081013_212726_ekonomika_dp>.
- [45] ŽAM. Sněmovna – schváleno šrotovné a další protikrizová opatření. *Ministerstvo vnitra České republiky* [online]. 2009, květen [cit. 2010-02-12]. Dostupný z WWW: <<http://www.mvcr.cz/clanek/snemovna-schvaleno-srotovne-a-dalsi-protikrizova-opatreni.aspx>>.

SEZNAM OBRÁZKŮ

Obrázek 2.1: Začarovaný kruh finanční krize.....	21
--	----

SEZNAM TABULEK

Tabulka 2.1: Znehodnocení nominálního měnového kurzu - krize EMS	19
Tabulka 4.1: HDP na 1 obyvatele v PPS za období 2004 – 2008.....	48
Tabulka 4.2: Vývoj otevřenosti ekonomik za období 2004 - 2008	49
Tabulka 4.3: Míra inflace měřená pomocí indexu HICP za období 2004 – 2009	53
Tabulka 4.4: Úrokové sazby z vládních dluhopisů za období 2004 - 2009	54
Tabulka 4.5: Saldo veřejných financí v letech 2004 - 2009	59
Tabulka 4.6: Veřejný dluh v letech 2004 - 2009	60
Tabulka 4.7: Plnění konvergenčních kritérií vybraných zemí v období současné ekonomické krize	61

SEZNAM GRAFŮ

Graf 3.1: Vývoj základní úrokové sazby Fedu za období 1996 - 2009	25
Graf 3.2: Vývoj nezaměstnanosti v USA v období ekonomické krize	28
Graf 3.3: Vývoj reálného hrubého domácího produktu USA za období 2004 -2009	29
Graf 3.4: Harmonizovaná míra nezaměstnanosti v EU k 31.12. 2009	36
Graf 4.1: Průměrný měsíční měnový kurz CZK/EUR za období 7/2007 - 12/2009.....	55
Graf 4.2: Průměrný měsíční měnový kurz PLN/EUR za období 7/2007 - 12/2009	56
Graf 4.3: Průměrný měsíční měnový kurz HUF/EUR za období 7/2007 - 12/2009.....	56
Graf 4.4: Průměrný měsíční měnový kurz ISK/EUR za období 7/2007 - 12/2009	57

SEZNAM POUŽITÝCH ZKRATEK

AIG	The American International Group
Apod.	A podobně
CEBS	The Committee of European Banking Supervisors Výbor evropských orgánů bankovního dohledu
CZK	Česká koruna
ČNB	Česká národní banka
ČR	Česká republika
ČSÚ	Český statistický úřad
DPH	Daň z přidané hodnoty
EMS	Evropský měnový mechanismus
EPHO	Evropský plán hospodářské obnovy
ERM	Evropský mechanismus směnných kurzů
ERM II	Evropský mechanismus směnných kurzů II
ESVO	Evropské sdružení volného obchodu
EU	Evropská unie
EU – 27	Evropská unie po rozšíření v roce 2007
EUR	Euro
EX	Export
Fed	The Federal Reserve System Centrální bankovní systém Spojených států amerických
HDP	Hrubý domácí produkt

HDP/ob.	Hrubý domácí produkt na obyvatele
HICP	The Harmonised Index of Consumer Prices Harmonizovaný index spotřebitelských cen
HRE	The Hypo Real Estate
HUF	Maďarský forint
ISK	Islandská koruna
Kap.	Kapitola
Kč	Česká koruna
MCB	Maďarská centrální banka
Mld.	Miliarda
MMF	Mezinárodní měnový fond
NAFTA	Severoamerická zóna volného obchodu
Např.	Například
PLN	Polský zlotý
PPS	The Purchasing Power Standard Standard kupní síly
R.	Rok
Resp.	Respektive
TALF	The Term Asset-backed Securities Loan Facility
TARP	The Troubled Asset Relief Program
Tj.	To je
Tzn.	To znamená

Tzv.	Tak zvaný
USA	Spojené státy americké
USD	Americký dolar
VF	Veřejné finance
ZO	Zahraniční obchod

PROHLÁŠENÍ O VYUŽITÍ VÝSLEDKŮ DIPLOMOVÉ PRÁCE

Prohlašuji, že

- byla jsem seznámena s tím, že na mou diplomovou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. – autorský zákon, zejména § 35 – užití díla v rámci občanských a náboženských obřadů, v rámci školních představení a užití díla školního a § 60 – školní dílo;
- beru na vědomí, že Vysoká škola báňská – Technická univerzita Ostrava (dále jen VŠB-TUO) má právo nevýdělečně, ke své vnitřní potřebě, diplomovou práci užít (§ 35 odst. 3);
- souhlasím s tím, že diplomová práce bude v elektronické podobě archivována v Ústřední knihovně VŠB-TUO a jeden výtisk bude uložen u vedoucího diplomové práce. Souhlasím s tím, že bibliografické údaje o diplomové práci budou zveřejněny v informačním systému VŠB-TUO;
- bylo sjednáno, že s VŠB-TUO, v případě zájmu z její strany, uzavřu licenční smlouvu s oprávněním užít dílo v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;
- bylo sjednáno, že užít své dílo, diplomovou práci, nebo poskytnout licenci k jejímu využití mohu jen se souhlasem VŠB-TUO, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly VŠB-TUO na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše).

V Ostravě dne 30. dubna 2010

.....
Bc. Pavla Halamíková

Adresa trvalého pobytu studenta:

Hážovice 2151

75661 Rožnov pod Radhoštěm

SEZNAM PŘÍLOH

Příloha č. 1: Meziroční růst reálného HDP ČR v posledním desetiletí

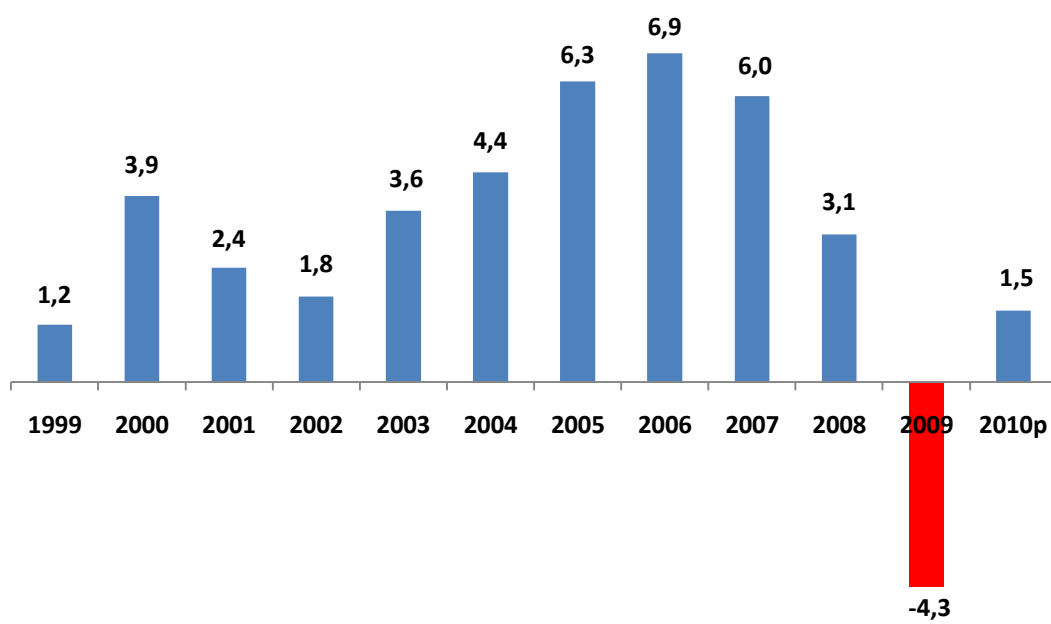
Příloha č. 2: Mezičtvrtletní růst reálného HDP ČR v období ekonomické krize

Příloha č. 3: Míra nezaměstnanosti v ČR v roce 2009 a lednu 2010

Příloha č. 4: Vývoj deficitu státního rozpočtu v ČR v posledním desetiletí

Příloha č. 5: HDP na 1 obyvatele v PPS za rok 2008

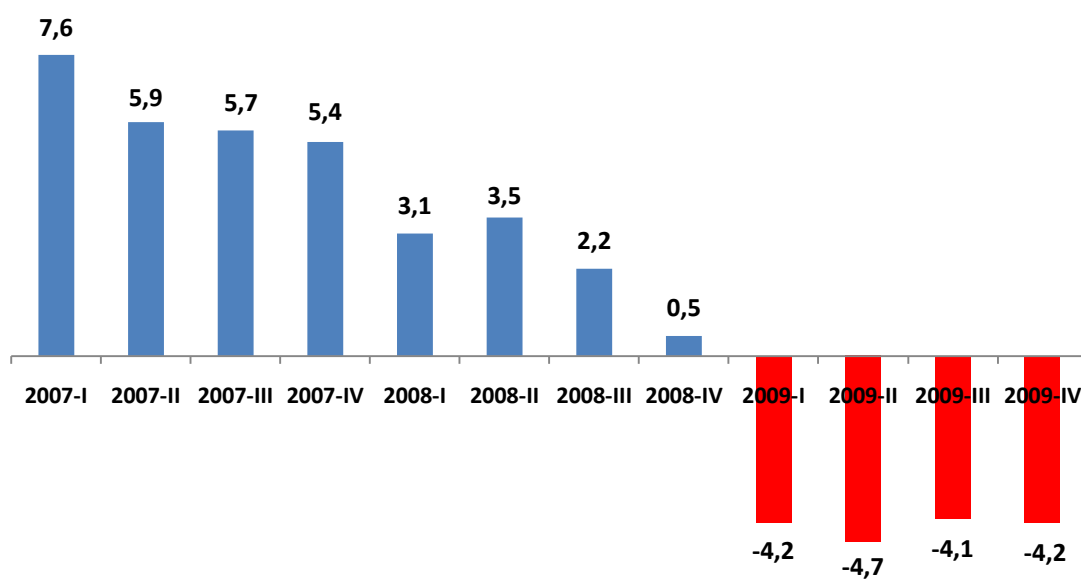
Meziroční růst reálného HDP ČR v posledním desetiletí
(v %)



Zdroj: Český statistický úřad. Vlastní zpracování. [2010-02-12].

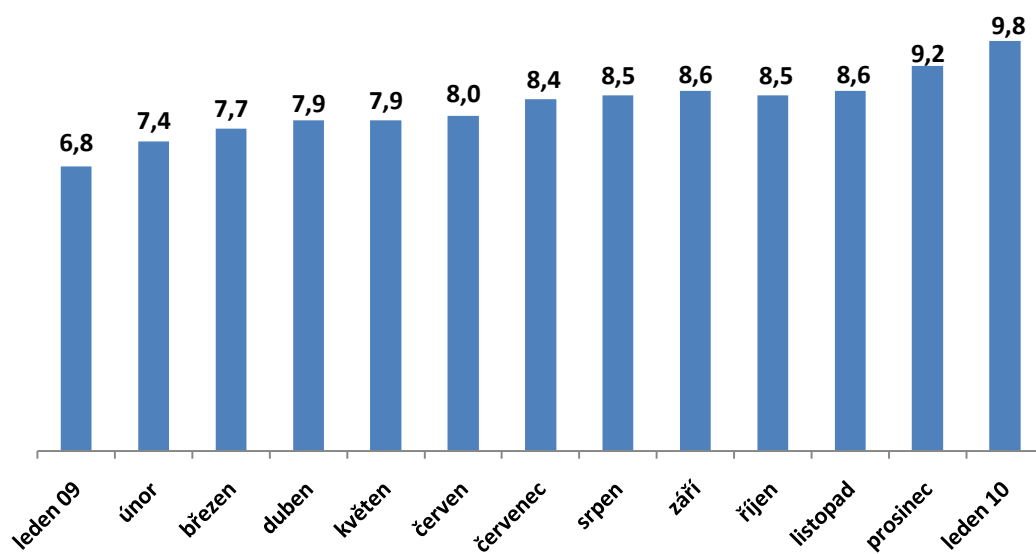
Pozn.: p = předpověď

**Mezičtvrtletní růst reálného HDP ČR v období ekonomické krize
(v %)**



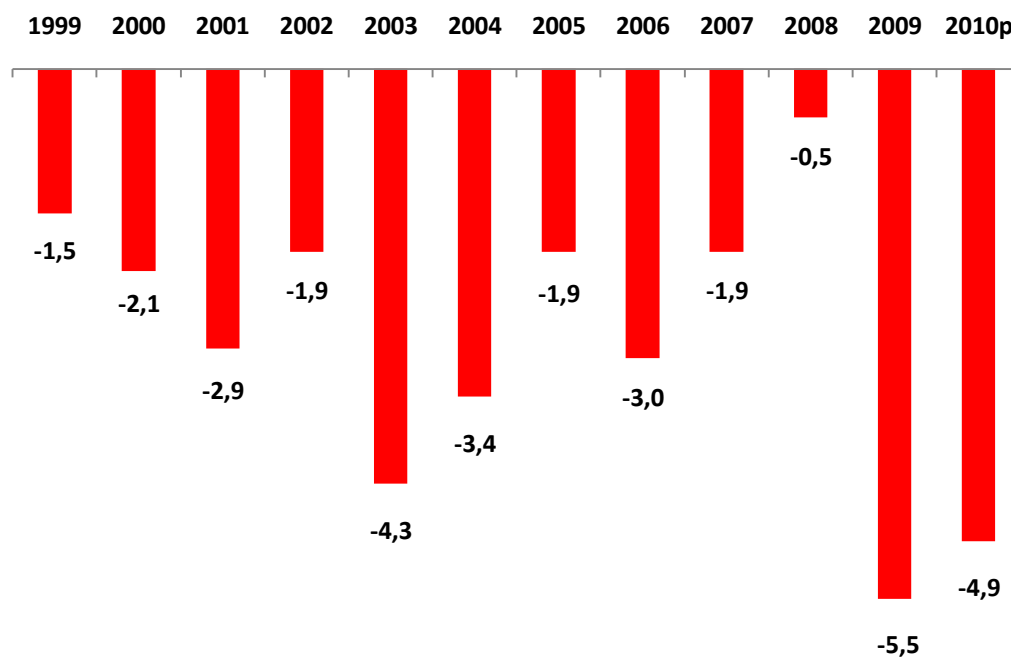
Zdroj: Český statistický úřad. Vlastní zpracování. [2010-02-12].

Míra nezaměstnanosti v ČR v roce 2009 a lednu 2010
(v %)



Zdroj: Ministerstvo práce a sociálních věcí ČR. Vlastní zpracování. [2010-02-12].

Vývoj deficitu státního rozpočtu v ČR v posledním desetiletí
(v % HDP)



Zdroj: Ministerstvo financí ČR. Vlastní zpracování. [2010-02-12].

Pozn.: p = předpověď

HDP na 1 obyvatele v PPS za rok 2008

Pořadí	Země	HDP v PPS
1.	Lucembursko	276,4
2.	Irsko	135,4
3.	Nizozemí	134,0
4.	Rakousko	123,5
5.	Dánsko	120,1
6.	Švédsko	120,0
7.	Finsko	116,8
8.	Velká Británie	116,2
9.	Německo	115,6
10.	Belgie	115,1
11.	Francie	108,0
12.	Španělsko	102,6
13.	Itálie	101,8
14.	Kypr	95,8
15.	Řecko	94,3
16.	Slovinsko	90,9
17.	Česká republika	80,4
18. - 19.	Malta	76,0
18. - 19.	Portugalsko	76,0
20.	Slovensko	72,2
21.	Estonsko	67,4
22.	Maďarsko	64,4
23.	Litva	61,9
24.	Lotyšsko	57,3
25.	Polsko	56,4
26.	Rumunsko	46,0
27.	Bulharsko	41,3

Zdroj: Eurostat. Vlastní zpracování. [2010-03-30].

Pozn.: EU - 27 = 100